



MARIANA SOFIA SILVA ANTUNES

**DOS CONFLITOS DE INTERESSES NO SETOR
BANCÁRIO: AS DECLARAÇÕES PRESTADAS PELO
BANCO NO ÂMBITO DA RECOMENDAÇÃO DE
INVESTIMENTO**

Dissertação com vista à obtenção do

Grau de Mestre em Direito e Gestão

Orientador:

Doutora Margarida Lima Rego, Professora da Faculdade de Direito da Universidade Nova
de Lisboa

março, 2017



MARIANA SOFIA SILVA ANTUNES

**DOS CONFLITOS DE INTERESSES NO SETOR
BANCÁRIO: AS DECLARAÇÕES PRESTADAS PELO
BANCO NO ÂMBITO DA RECOMENDAÇÃO DE
INVESTIMENTO**

Dissertação com vista à obtenção do
grau de Mestre em Direito e Gestão

Orientador:

Doutora Margarida Lima Rego, Professora da Faculdade de Direito da Universidade Nova
de Lisboa

março, 2017

Para a minha Mãe e Irmãs...

por tudo e por nada...

e pelo nada que é tudo.

Para o Ricardo...pelo o que foi

pelo o que é...

e pelo o que será

DECLARAÇÃO DE COMPROMISSO DE ANTIPLÁGIO

Declaro por minha honra que o trabalho que apresento é original e que todas as minhas citações estão corretamente identificadas. Tenho consciência e reconheço que a utilização de elementos alheios não identificados constitui uma grave falta ética e disciplinar

(Mariana Sofia Silva Antunes)

Lisboa, 15 de março de 2017

AGRADECIMENTOS

Agradeço, com estima e apreço, à minha orientadora, Professora Doutora Margarida Lima Rego que me auxiliou na coordenação dos trabalhos. Agradeço a sua constante disponibilidade, acessibilidade e apoio. É para mim um exemplo de rigor académico e retidão pedagógica.

Agradeço à minha mãe, o meu referencial em tudo quanto sou, e em tudo quanto faço. Agradecer é um verbo demasiado pequeno para expressar a minha gratidão. O meu percurso não teria sido possível sem a sua capacidade de esforço e sacrifício e por tal estar-lhe-ei eternamente grata.

À minha companheira de sempre, a minha irmã gémea Inês, que tão bem me conhece, e cuja empatia que nutrimos me motiva constantemente. Desde 1992, a rede de segurança mútua que criámos é sem dúvida um pilar crucial na minha vida e no meu bem-estar.

À minha irmã, Catarina, que me inspira pela sua capacidade de superação pessoal e profissional. É uma verdadeira mentora na crença na plausibilidade dos nossos sonhos, e o seu apoio é essencial. Estimo bastante o instinto protetor que tem para comigo.

Ao Ricardo, por todo o companheirismo, partilha, e, acima de tudo, por todo o amor e respeito mútuo. A cada ano que passa, é um alicerce preponderante na minha vida. Sem o seu apoio constante o meu percurso não teria sido tão enriquecedor.

À família que eu escolhi, os meus mais que eternos amigos, Ana Leote, João Potes, Margarita Berco, Sara Heitor e Rita Silva, por todo o apoio e amizade exemplar.

ORIENTAÇÕES DE LEITURA: MODO DE CITAR E OUTROS ESCLARECIMENTOS

1. A presente dissertação foi elaborada de acordo com as regras de ortografia do novo acordo ortográfico.

2. Os livros e artigos são identificados na bibliografia pelo seu autor, título, edição, editora e ano. No caso de pluralidade de autores, estes são citados pela ordem que consta da obra.

3. No corpo do texto, a citação é feita por referência ao autor, título, ano e a página (“p.”) a que a citação se refere.

4. A jurisprudência é citada no corpo do texto e na bibliografia com menção ao tribunal, data, número de processo e relator.

5. As citações retiradas de Acórdãos são referidas pela identificação do Tribunal, data, número de processo, relator e número de página, de acordo com a versão pdf e impressa desses Acórdãos.

6. A lista de bibliografia final encontra-se ordenada por ordem alfabética em relação ao nome do autor.

7. Artigos, Acórdãos, Relatórios e outros elementos consultados na internet são identificados na bibliografia, com identificação das suas fontes.

8. Esta dissertação cumpre com as Normas Portuguesas n.º 405-1 e 405-4 do Instituto Português da Qualidade quanto ao modo de citar e organização bibliográfica.

LISTA DE ABREVIATURAS

BdP- Banco de Portugal

CC – Código Civil

CMVM- Comissão de Mercado de Valores Mobiliários

CVM – Código dos Valores Mobiliários

DL – Decreto-Lei

FIN – Ficha de Informação Normalizada

INFE -*International Network on Financial Education*

OCDE – Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico

A presente dissertação contém **196.633** caracteres, incluindo notas de rodapé e espaços.

RESUMO

Neste trabalho enquadrámos a recomendação de investimento e a sua importância nos conflitos de interesses, e caracterizámos os deveres de informação do ponto de vista jurídico (nos termos do Código dos Valores Mobiliários), e do ponto de vista financeiro (Regulamento 2/2012 da Comissão de Mercado de Valores Mobiliários).

Percebemos a importância da recomendação de investimento dada a confiança que o investidor deposita na entidade financeira, bem como a assimetria de informação existente entre as partes, aspetos reforçados pelos baixos níveis de literacia financeira identificados nos relatórios conduzidos pelas entidades supervisoras.

Analisámos o enquadramento jurídico da recomendação de investimento, realizado pelos tribunais portugueses, para entendermos como estes a compreendem e constatar o nível e tipo de responsabilização que imputam à entidade bancária, nesta matéria. Os tribunais fundamentam a responsabilização do banco por via da recondução da recomendação de investimento à figura da assunção cumulativa de dívida. Este entendimento jurisprudencial não recolhe unanimidade já que alguns entendem que a responsabilização se operacionaliza no enquadramento da recomendação de investimento na fiança. Concluímos que, quer se entenda tratar-se de uma assunção cumulativa de dívida ou de uma fiança bancária, e em função do enquadramento jurisprudencial elaborado aos respetivos casos concretos, encontram-se reunidos os pressupostos da responsabilidade civil obrigacional do Banco.

É, ainda, necessária uma supervisão mais efetiva por parte do regulador, mas também das entidades financeiras no cumprimento dos seus códigos de conduta e de independência amplamente divulgados.

Nesta linha analisámos as perspetivas futuras no que respeita à regulação legislativa desta temática através da análise de uma proposta de lei elaborada pelo atual Governo e que será sujeita a apreciação parlamentar, sinal evidente do reconhecimento da importância de auxiliar os tribunais na concretização da tutela efetiva dos interesses dos investidores. Importa, em nossa opinião, uma efetiva responsabilização dos intermediários financeiros, sempre que estes incorram num incumprimento dos seus deveres ao realizarem recomendações de investimento em conflito de interesses.

ABSTRACT

In this essay, we conformed the investment recommendation and its importance in conflicts of interest, and we have characterized the information duties from the legal point of view (according to the regulation legislation), and from the financial point of view (Commission Regulation 2/2012 CMVM).

We acknowledge the importance of the investment recommendation given the investor's confidence in the financial entity as well as the information asymmetry between the parties, reinforced by the low levels of financial literacy identified in the reports conducted by the supervisory entities.

We analysed the legal framework of the investment recommendation, provided by the Portuguese courts, to comprehend how they appreciate it and to verify the level and type of accountability that they impute to the banking entity in this matter. The courts substantiate the bank's accountability by extending the investment recommendation to the figure of cumulative debt assumption. This jurisprudential understanding does not gather unanimity since some understand that the accountability is operationalized in the framework of the recommendation of investment in the guarantee. We conclude that, whether it is understood to be a cumulative assumption of debt or a bank guarantee, and in accordance with the jurisprudential framework elaborated in the respective concrete cases, the assumptions of compulsory civil liability are encountered.

There is also a need for more effective oversight by the regulator, but also by financial entities, to comply with their widely-circulated codes of conduct and independence.

We analysed future perspectives regarding the legislative regulation of this issue through the analysis of a draft law drafted by the current Government, which will be subject to parliamentary appreciation, a clear sign of the recognition of the importance of assisting the courts in achieving the effective protection of Interests of investors. In our opinion, it is important for the financial intermediaries to be held accountable whenever they incur a breach of their duties when making recommendations for investment in a conflict of interest.

ÍNDICE

I.	INTRODUÇÃO	1
II.	CONFLITOS DE INTERESSES	5
1.	Deveres de conduta e deveres de informação	8
2.	Caracterização dos conflitos de interesses	12
III.	RECOMENDAÇÃO DE INVESTIMENTO.....	17
1.	Enquadramento.....	17
2.	Conteúdo mínimo da recomendação de investimento.....	19
3.	Literacia Financeira.....	24
4.	Responsabilidade Civil do autor da recomendação	30
1.	As declarações de recomendação de investimento enquanto declarações negociais	33
2.	Enquadramento jurisprudencial das declarações de recomendação de investimento	35
3.	Posição Crítica.....	49
	Declaração de Voto do Juiz Conselheiro Abrantes Geraldès	49
	Posição dos Advogados de Defesa	51
4.	Posição adotada.....	54
	Quanto à declaração de voto do Juiz Conselheiro Abrantes Geraldès	54
	Quanto às considerações dos Advogados	60
	O nosso entendimento	70
	Perspetivas futuras.....	76
IV.	CONCLUSÃO.....	79
V.	BIBLIOGRAFIA.....	83

I. INTRODUÇÃO

As instituições financeiras atuam como intermediários entre os diferentes agentes económicos. A população em geral recorre às instituições bancárias para realizar a gestão dos seus temas financeiros do quotidiano, para o planeamento do seu orçamento familiar e do seu futuro financeiro.

Fazendo um breve enquadramento da relação bancária¹ que se estabelece entre o Banco e o seu cliente, esta inicia-se por via da celebração de um contrato de abertura de conta. Deste contrato resulta uma relação contratual contínua e duradoura que, na prática, constitui um preâmbulo de todos os atos bancários subsequentes. A relação de confiança que, entretanto, se constrói impõe à instituição financeira, o cumprimento de elevados padrões profissionais traduzidos em deveres de proteção dos legítimos interesses do cliente, em consonância com os ditames da boa-fé. Para além destes aspetos, referimos os deveres de informação, de aviso, advertência e prevenção para certos riscos bem como os deveres de discrição e sigilo profissional, cuja inobservância ou violação poderão pôr em causa esta confiança.

Daqui resulta que o Banco, no âmbito da sua atividade, deverá compatibilizar os seus interesses económicos de obtenção de lucro com os interesses legítimos do cliente. No exercício da sua atividade o Banco comercializa produtos financeiros e emite valores mobiliários. Neste contexto, podem surgir conflitos de interesses, que se materializam no excessivo foco na prossecução do lucro por parte das entidades bancárias em detrimento da adequação destes produtos ao perfil do cliente e ao foco no seu benefício. Conflitos estes que se agudizaram com a crise económica à escala global, que se iniciou em 2007.

A comercialização de produtos financeiros encontra-se enquadrada em escrupulosas exigências quanto aos deveres de informação, como forma de garantir a adequação dos produtos ao perfil de risco dos investidores. Este aspeto é reforçado pela assimetria da

¹ ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO – Manual de Direito Bancário (2016), p. 411

informação detida por cada uma das partes, e pela confiança “cega” do cliente na instituição. Neste seguimento, a recomendação de investimento reveste-se de extrema importância.

Quando a recomendação de investimento é realizada em incumprimento, por exemplo dos deveres de informação, pode potenciar a existência de danos para o investidor. Como refere Sinde Monteiro², “o conselho ou recomendação só podem dar origem a um dano quando o destinatário neles confiou, agindo em concordância, o que significa que na cadeia causal que conduz ao dano se encontra, como causa intermédia, a vontade do próprio lesado, já que ninguém é obrigado a seguir um conselho.”.

Estas temáticas que se complexificaram com a evolução do mercado de capitais e a crise já referenciada, colocaram novos desafios ao ordenamento jurídico português e requereram uma maior especialização dos tribunais, tendo sido necessária a definição de critérios que fundamentam a responsabilidade do intermediário financeiro pelos danos causados por uma recomendação de investimento precedida de incumprimento de deveres. A tarefa dos Tribunais consistiu, assim, na definição de critérios de facto e de direito que fundamentassem essa responsabilidade.

Todos estes aspetos assumiram maior pertinência dado o nível de literacia financeira da população portuguesa que tem sido motivo de preocupação das entidades supervisoras, no âmbito da sua atividade, já que visam não somente regular o equilíbrio das relações entre os vários *players* da atividade financeira, prevenir situações geradoras de conflitos de interesses, mas também definir planos de formação que possam colmatar as lacunas identificadas.

É neste contexto que surge o nosso trabalho. Para o efeito, e após termos realizado uma revisão bibliográfica, começamos por enquadrar a temática dos conflitos de interesses, ajustar a recomendação de investimento neste âmbito e caracterizar os deveres de informação do ponto de vista jurídico-financeiro. Abordamos, ainda, a questão da literacia financeira na população portuguesa, à luz dos relatórios realizados pelas entidades supervisoras em 2010 e 2015. Seguidamente e no sentido de dar corpo à abordagem teórica, investigamos o enquadramento realizado pelos nossos tribunais, através da análise de Acórdãos proferidos entre os anos de 2013 e 2015, complementada com uma posição crítica face ao mérito e

² JORGE FERREIRA SINDE MONTEIRO– Responsabilidade por Conselhos Recomendações ou informações, (1989), p.24

I. INTRODUÇÃO

pertinência das decisões jurisprudenciais assumidas. Por fim, assinalamos algumas perspectivas futuras quanto à possível regulação legislativa deste tema.

II. CONFLITOS DE INTERESSES

A temática dos conflitos de interesses assume particular importância no âmbito da prestação de serviços de investimento.

Para fins de exploração da temática, adotamos a posição de Paulo Câmara³, segundo a qual conflitos de interesses referem-se a “situações de facto preexistentes à prestação de serviços financeiros reveladores de uma efetiva contraposição de interesses entre o prestador do serviço e o cliente ou clientes”. Deste modo, podemos caracterizar o conflito de interesses como a situação segundo a qual alguém, tendo um interesse pessoal contraditório, influencie ou tente influenciar o desempenho ou decisão de outrem, para que a atuação do último vá ao encontro ao interesse do primeiro. Ao nos referirmos ao termo alguém, estamos a querer referenciar, não só a entidade prestadora do serviço financeiro, mas também aos órgãos de administração e a colaboradores/trabalhadores.

Para fins de exploração da temática do conflito de interesses, adotamos ainda, o conceito de cliente presente no Aviso do Banco de Portugal (BdP), nº 5/2013, no seu artigo 2º: «"Cliente": qualquer pessoa singular, pessoa coletiva, de natureza societária ou não societária, ou centro de interesses coletivos sem personalidade jurídica que entre em contacto com uma instituição financeira com o propósito de, por esta, lhe ser prestado um serviço ou disponibilizado um produto, através do estabelecimento de uma relação de negócio ou da execução de uma transação ocasional»⁴.

No que respeita à definição de investidor não qualificado, no Código dos Valores Mobiliários (CVM), estão presentes exemplos de investidores institucionais pelo que teremos de fazer uma interpretação *a contrario* do artigo 30º do CVM. Adotamos, assim, o entendimento de Isabel Alexandre⁵, através do qual investidor não qualificado será aquele

³ PAULO CÂMARA– Conflito de interesses no Direito Financeiro e Societário: Um Retrato Anatómico (2010), p.24.

⁴ Artigo 2º, Aviso do Banco de Portugal, nº5/2013.

⁵ ISABEL ALEXANDRE - Investidor institucional, não institucional equiparado e investidor comum (2004), p.12

que, não sendo referenciado no citado artigo, se pode inferir que não dispõe de conhecimentos e experiência financeira.

Salientamos que, entre nós, adotamos o conceito de colaborador do referido Aviso do BdP, segundo o é “qualquer pessoa singular que, em nome da instituição financeira e sob a sua autoridade ou na sua dependência, participe na execução de quaisquer operações, atos ou procedimentos próprios da atividade prosseguida por aquela, independentemente de ter com a mesma um vínculo de natureza laboral (colaborador interno) ou não (colaborador externo)”⁶.

Nas palavras de Sofia Leite Borges⁷, “O conflito de interesses releva-se em sentido jurídico, quando o Direito associa à situação fáctica de conflito determinadas regras de comportamento que os sujeitos em relação devem acatar. O Direito intervém para dirimir o conflito de interesses fáctico porque reputa um dos interesses em presença como sendo mais valioso ou merecedor de tutela do que o outro.” Neste senda, o conflito de interesses será relevante juridicamente quando preenchidos dois pressupostos jurídicos cumulativos: Existência de um prejuízo para uma das partes com benefício para outra e existência de deveres jurídicos que impendem sobre um dos intervenientes.

Quanto ao primeiro pressuposto, não basta a existência simples de concorrência de interesses contrapostos entre os intervenientes. Deste modo, a relevância jurídica da temática do conflito de interesses prende-se, para efeitos comunitários⁸, com a constatação de facto pela qual, mediante um interesse conflituante, resultar um benefício para uma das partes, obtido à custa do suporte de um prejuízo para outra parte.

Quanto ao segundo facto, a pertinência jurídica depende da existência de regras de adoção de comportamento por parte de um dos intervenientes que, não sendo acatadas pelo sujeito, gera a situação fáctica de conflito de interesses juridicamente relevante.

Assim, a matéria de conflito de interesses terá consequências jurídicas quando um dos interesses em conflito é juridicamente mais valioso que o outro interesse, sendo que a tutela desse mesmo interesse é fundamento para a existência de deveres de conduta que o

⁶ Artigo 2º, Aviso do Banco de Portugal, nº5/2013.

⁷ SOFIA LEITE BORGES– A Regulação Geral do Conflito de Interesses na DMIF (2007), p.70

⁸ Diretiva 2006/73/CE da Comissão, de 10 de agosto de 2006, Considerando 24

II. CONFLITOS DE INTERESSES

outro interveniente deve respeitar. Referimo-nos, assim, à oneração de um interveniente com um dever de prossecução do interesse de outrem. Em suma, estando perante um sujeito, onerado por um dever de atuação e proteção de interesse de terceiro, se o referido incumprir com esse dever para obtenção de vantagem pessoal, temos um conflito de interesses com relevância jurídica⁹.

Os contratos de intermediação financeira, pela sua natureza, implicam uma tutela da confiança entre as partes mais proeminente do que outras modalidades contratuais. Esta tutela da confiança encontra-se categorizada nas normas do CVM, que consagram, nomeadamente, os seguintes princípios: Princípio atuação em cumprimento da boa-fé, o princípio de conhecer o cliente, e o princípio de sigilo profissional¹⁰. Estes princípios são concretizados normativamente pela estatuição de diversos deveres a cumprir no âmbito da intermediação financeiro, aos quais damos destaque aos deveres de informação.

Concomitantemente, há necessidade de salvaguarda da tutela dos investimentos, por via do reforço da confiança no mercado, na liquidez e na solvabilidade das instituições financeiras, por forma a garantir a manutenção dos vínculos contratuais assumidos com os clientes/investidores. Esta garantia assume uma importância crucial na prestação de serviços de investimento. Explica André Figueiredo¹¹ que “A segurança das estruturas de mercado — amplamente dependentes da intervenção, a diferentes títulos e com diferentes fins, de intermediários financeiros — exige, em suma, que aquele risco de investimento que o investidor decide voluntariamente assumir permaneça indexado à situação económica e financeira da entidade emitente dos valores mobiliários, não sendo contaminado nem por condutas ilícitas do intermediário financeiro, nem por situações de insuficiência patrimonial deste que o impeçam de honrar os seus compromissos (...) impedindo que os bens de clientes sejam desviados para fazer face a dívidas do próprio intermediário financeiro.”.

Esta questão é particularmente relevante, entre nós, pois que nos debruçamos em situações nas quais a tutela da confiança é um dos fundamentos para a oneração do sujeito com um dever de agir de acordo com o interesse de outrem, na fase pré-contratual e

⁹ SOFIA LEITE BORGES— O Conflito de Interesses na Intermediação Financeira (2010), p. 317

¹⁰ FELIPE CANABARRO TEIXEIRA- Os deveres de informação dos intermediários em relação aos seus clientes e a sua responsabilidade civil (2008), p.51

¹¹ ANDRÉ FIGUEIREDO- O negócio fiduciário perante terceiros com aplicação especial na gestão de valores mobiliários (2012), p.514

contratual, quando alguém procura a cooperação do interveniente onerado para melhor prossecução dos seus interesses.

1. Deveres de conduta e deveres de informação

Percebemos então a importância da confiança na relação contratual estabelecida entre o banco e os seus clientes: o cliente tem confiança de que os fundos pecuniários (por exemplo depósitos à ordem ou a prazo) por si depositados no Banco não serão desviados para outros fins, não decorrentes da atividade normal do Banco, como seja para colmatar eventuais rácios baixos de solvabilidade, nem tão-pouco servirão para obtenção de proveito pessoal alheio, à custa do seu próprio prejuízo.

A atuação do Banco, enquanto instituição financeira que também pratica atos de intermediação financeira, nas pessoas dos seus órgãos sociais, colaboradores e demais entidades associadas, deve nortear-se pela boa-fé. Falamos neste âmbito, nomeadamente, do dever de atuação diligente e dever de assegurar aos clientes um tratamento transparente, tal como estabelecido no Artigo 304º, nº2, do CVM: “Nas relações com todos os intervenientes no mercado, os intermediários financeiros devem observar os ditames da boa-fé, de acordo com elevados padrões de diligência, lealdade e transparência.”.

O CVM destaca a importância dos interesses legítimos dos investidores em face dos interesses da instituição financeira, na pessoa dos seus colaboradores e órgãos sociais. O artigo 304º, número 1, embora não descure aspetos conjunturais relacionados com o mercado, consagra a proteção dos interesses dos clientes: “Os intermediários financeiros devem orientar a sua atividade no sentido da proteção dos legítimos interesses dos seus clientes e da eficiência do mercado.”.

O dever de atuação diligente está em concordância com o dever de lealdade e concretiza-se na conduta amplamente profissional com vista à salvaguarda dos interesses do investidor¹². A atuação deve ser reconduzível aos ditames da honestidade, equidade e profissionalismo, tal como referido no artigo 309º, número do CVM. Como consequência, a instituição financeira tem o dever de conhecer o seu cliente¹³ em todas as suas vertentes,

¹² FELIPE CANABARRO TEIXEIRA - Os deveres de informação dos intermediários em relação aos seus clientes e a sua responsabilidade civil (2008), p.77

¹³ SOFIA LEITE BORGES – O Conflito de Interesses na Intermediação Financeira (2010), p. 323

II. CONFLITOS DE INTERESSES

como seja o seu perfil de risco e respetiva situação patrimonial por forma a, competentemente, alocar, recomendar e providenciar os serviços adequados às necessidades concretas de cada cliente. Ao nos referirmos ao conceito de situação patrimonial do cliente estamos a considerar a sua capacidade de liquidez e solvabilidade, bem como a sua capacidade para lidar com o impacto de um eventual prejuízo surgido por força das variações do mercado.

À concretização do dever de diligência que impende sobre todos os intervenientes na prestação de serviços financeiros, não é alheio o dever de atuação transparente face ao cliente, de acordo com o artigo 7º do CVM. O dever de atuação transparente corresponde ao cumprimento do dever de prestação de informação ao cliente. A informação prestada deve, assim, sê-lo de forma “completa, verdadeira, atual, clara, objetiva e lícita”.

Assegurar e atuar sob um tratamento transparente, de acordo com o artigo 309º, nº 2 do CVM, significa providenciar informação que permita ao cliente ter uma noção clara e concreta quanto a todos os procedimentos associados às operações a realizar. Quanto maior e mais completa, atual e concreta for a informação que o cliente detém, maior será a garantia da existência de uma vontade negocial do cliente, informada e adequada. Incluímos aqui igualmente a importância de estar ciente das responsabilidades assumidas, dos riscos associados e da sua capacidade para aceitar as consequências dos potenciais riscos.

Todos estes deveres devem ser cumpridos na prestação de informação. Os deveres de informação são a concretização destes deveres¹⁴, concretização essa mais patente na informação a prestar a investidores não qualificados. Fazendo uma análise das normas do CVM, destacamos os seguintes deveres:

1. Dever de prestar informação “completa, verdadeira, atual, clara, objetiva e lícita”¹⁵ (artigo 7º CVM);
2. Dever de prestação de informação clara e concreta, prestada sem ocultação ou preterição de todos os elementos e avisos necessários à formulação de uma decisão fundamentada (artigo 312º-A, n.º 1, do CVM);

¹⁴ FELIPE CANABARRO TEIXEIRA - Os deveres de informação dos intermediários em relação aos seus clientes e a sua responsabilidade civil (2008), p.59

¹⁵ Artigo 7º, número 1, in fine.

3. Dever de prestação de informação de forma adequada ao perfil do cliente (artigo 312º-2, do CVM);
4. Dever de prestação de informação em tempo útil (artigo 312º-B do CVM);
5. Dever de informar e esclarecer todos os riscos associados à concretização da operação de investimento. (artigo 312-E do CVM).

A formação da vontade negocial do investidor deve, assim, contemplar todos os elementos necessários e relativos à atividade bancária, pelo que o prestador do serviço não poderá descurar ou descartar qualquer elemento informativo idóneo que conduza à formação de uma vontade negocial consciente e informada¹⁶. Resumindo, o investidor deverá estar na posse de todos os dados necessários para avaliar a situação de conflito existente bem como o perigo que esta representa para os seus interesses.

Caso tal não se verifique não se poderá entender que se tenha sido cumprido o dever de informação. Contrariamente só sendo cumprido o dever de informação transparente se poderá almejar concretizar o real interesse do investidor nas operações financeiras. Nesse sentido, escreve Sofia Leite Borges¹⁷ que “O sentido da imposição de um dever de divulgação ou transparência é o de assegurar a atuação esclarecida do cliente(s), garantindo que este(s) esteja(m) na posse de todos os dados necessários para avaliar a situação de conflito existente bem como o perigo que esta representa em termos de lesão dos seus interesses. Se a informação em concreto prestada não permitir ao cliente avaliar de forma esclarecida a situação, não se poderá entender que tenha sido cumprido o dever de divulgação ao cliente.”.

No que aos conflitos de interesses diz respeito, a informação prestada deve conter a confirmação, por parte do prestador do serviço, da existência do conflito de interesses¹⁸. A informação deve permitir ao cliente captar e apreender todos os elementos necessários, de forma a realmente compreender que interesses contrapostos estão em causa, perspetivar o sentido de atuação do colaborador em função da informação disponibilizada e determinar a

¹⁶ PAULO CÂMARA - Manual de Direito dos Valores Mobiliários (2016), p.708

¹⁷ SOFIA LEITE BORGES- O Conflito de Interesses na Intermediação Financeira (2010), p. 356

¹⁸ SOFIA LEITE BORGES- O Conflito de Interesses na Intermediação Financeira (2010), p. 355

II. CONFLITOS DE INTERESSES

medida em que esses interesses contrapostos podem condicionar a atuação do segundo não está claro quem é o segundo.

A prestação da informação deve, ainda, ser adequada ao perfil do investidor, na medida da sua qualificação e habilitação¹⁹. Esta medida determinará o grau e amplitude da informação absorvida pelo investidor, já que se, manifestamente, este não detiver o conhecimento suficiente para estar ciente das responsabilidades assumidas aquando da aquisição de serviços financeiros não poderá realizar uma escolha consciente e informada²⁰. Neste caso, cabe à instituição financeira, não só realizar uma caracterização exaustiva dos produtos e serviços financeiros, como adequar a linguagem e a terminologia adequada ao cliente em causa.

Deste modo, a instituição financeira não poderá beneficiar de uma menor habilitação por parte do cliente para o persuadir a adotar uma decisão que só a si lhe é favorável, sucumbindo ao aliciante de obter vantagens pessoais como sejam posturas carreiristas ou o recebimento de comissões pecuniárias, por força da realização de um maior número de vendas. Mais adiante neste trabalho, abordaremos com maior detalhe a temática da literacia financeira.

Ilustrando os deveres a que nos referimos com um exemplo: cliente que pretende alocar a totalidade das suas poupanças num depósito a prazo para a obtenção de uma considerável, mas não muito arriscada rendibilidade. O colaborador, pelos deveres que aqui explicámos, sabendo que a maior rendibilidade está associada a um maior risco ou à imobilidade do capital num maior horizonte temporal, deveria recomendar ao cliente a proceder a uma operação de diversificação do investimento, aconselhando-o a alocar diferentes montantes das suas poupanças em diferentes modalidades de produtos bancários (que possibilitassem uma determinada proporção do montante disponível na conta corrente e outra proporção a render juros em operações de curto prazo). Se ao invés, o colaborador, sabendo que os montantes associados a esse aforro são o único meio de subsistência do cliente, mas também sabendo da existência de favorecimentos pessoais nos depósitos a prazo não mobilizáveis (produto que remunera com maior taxa de juro mas impede a mobilização dos montantes aplicados por um mais alargado período de contrato), aconselhar

¹⁹ PAULO CÂMARA- Manual de Direito dos Valores Mobiliários (2016), p.712

²⁰ FELIPE CANABARRO TEIXEIRA- Os deveres de informação dos intermediários em relação aos seus clientes e a sua responsabilidade civil (2008), p.68

persuasivamente o cliente a colocar a totalidade das poupanças nesse produto, coloca-se numa situação de conflito de interesses com incumprimento de todos os deveres a que está legalmente obrigado.

2. Caracterização dos conflitos de interesses

Por força da *Diretiva Europeia 2004/39/CE* de 21 de abril, relativa aos mercados de instrumentos financeiros, e nos termos dos artigos 309º-A e seguintes do CVM, as instituições financeiras têm a obrigatoriedade de publicar as respetivas Políticas de Gestão de Conflitos de Interesses²¹. A referida política identifica as relações, os serviços, as atividades e as operações da instituição que podem suscitar conflitos de interesses e indica como estes conflitos devem ser geridos.

Para além desta obrigatoriedade, as organizações em geral e os Bancos em particular, criaram e atualizam regularmente as suas políticas de independência e os seus códigos de conduta, num sinal claro da importância desta temática e da mensagem para o mercado de que existem ações concretas com vista à identificação e prevenção das situações de conflitos de interesses. As regras constantes nas políticas em causa vinculam todos os intervenientes associados à atividade bancária.

Após análise das citadas Políticas verificámos que os Bancos consideram que as operações de concessão de crédito, recomendação de investimento, gestão discricionária de carteira e assessoria financeira (*Corporate Finance*) são as mais propensas à atuação em conflito de interesses.

Os Bancos, nas suas políticas quanto aos conflitos de interesses, caracterizam as situações potencialmente geradoras de conflito, em conformidade com o disposto no artigo 309º-B do CVM, a saber:

1. Banco ou colaborador poderá obter um ganho ou evitar uma perda financeira, em detrimento do interesse do Cliente;
2. O Banco ou colaborador tem um interesse nos resultados decorrentes de um serviço prestado, ou na própria prestação do serviço ao Cliente, ou de uma

²¹ Consultámos as políticas referentes a conflitos interesses dos seguintes Bancos: Banco Comercial Português, SA; Banco Português de Investimento, SA, Deutsche Bank e Banco de Investimento Global SA.

II. CONFLITOS DE INTERESSES

transação realizada em nome do Cliente, que não coincide com o interesse do Cliente;

3. O Banco ou colaborador tem um incentivo financeiro, ou de outra natureza, para privilegiar os interesses de um outro Cliente ou grupo de Clientes face aos interesses do Cliente em causa;
4. O Banco ou colaborador desenvolve as mesmas atividades que o Cliente;
5. O Banco ou colaborador vem a receber, ou adquire o direito a receber de terceiros um incentivo económico relativo a um serviço prestado ao Cliente, que não a comissão ou a remuneração normal desse serviço;
6. O Banco ou colaborador fornece aconselhamento de investimentos, bem como, recomenda ou vende produtos emitidos pelo Próprio Banco ou por companhias afiliadas.

Perante esta caracterização das situações geradoras de conflitos de interesses, damos entre nós destaque a três motivações principais²² que fundam os interesses contrapostos com os interesses do cliente: O interesse conflituante nos resultados decorrentes da prestação de serviços; a obtenção de um benefício para privilegiar o interesse de outrem; e o recebimento ou promessa de recebimento de benefício, sob a forma de prestação pecuniária, obtido por força da prestação do serviço.

Quanto à primeira motivação, a existência de interesses nos resultados decorrentes de um serviço prestado invoca problemas relacionados com conflitos de interesses quando esses interesses são contrapostos aos dos do cliente. Significa o disposto que, em função da existência desses interesses contrapostos, o colaborador ou Banco se sinta motivado a, por exemplo, recomendar certos produtos financeiros ainda que sabendo que os referidos são inteiramente desajustados ao perfil do cliente, obstaculizando a prossecução do interesse deste. Perante este cenário, as expectativas e interesses do cliente sobre os resultados dos serviços prestados resultam totalmente frustradas, podendo, para ele, gerar prejuízos.

No que concerne à segunda motivação, a obtenção de um benefício para privilegiar o interesse de outrem, colaborador, tendo em vista a obtenção do benefício, privilegia os

²² SOFIA LEITE BORGES – O Conflito de Interesses na Intermediação Financeira (2010), p. 380

interesses de outro cliente face aos interesses do cliente em causa na operação. Assim, intuitivamente, o colaborador na gestão e condução da operação adota logo uma postura parcial à partida, descurando e descartando as pretensões e interesses do cliente envolvido na operação.

Por fim, no que respeita à terceira motivação, o recebimento ou promessa de recebimento de benefício, sob a forma de pagamento de montantes pecuniários, tem exatamente o mesmo efeito que a motivação anterior. Contudo, neste cenário, o colaborador ou o Banco auferem um benefício pecuniário que não corresponde aos valores normais e estipulados no que concerne a retribuição do salário, comissões e honorários desses serviços. O benefício pecuniário poderá ser ilegítimo, se proveniente de terceiro, ou poderá ser legítimo, se resultar de políticas de remuneração e compensação de trabalhadores, como seja o pagamento de prémios em função do cumprimento dos objetivos ou promoção do trabalhador a uma categoria hierárquica superior²³. Esta motivação estimula o colaborador a realizar o maior número possível de transações para obtenção das mais-valias decorrentes dessas operações, independentemente da correspondência que estas possuam com os reais interesses dos clientes.

O tema deste nosso trabalho centra-se sobretudo nas operações de recomendação de investimento por parte do Banco. Esta operação aparece expressamente consagrada nas Políticas de Gestão e Combate aos Conflitos de Interesses, por ser uma operação muito suscetível à atuação desconforme com os deveres a que o Banco e seus colaboradores, estão obrigados gerando, assim, a atuação em conflito de interesses. Nos termos dessas Políticas, no que às recomendações de investimento dizem respeito, as situações potencialmente geradoras de conflitos de interesses são as seguintes.

1. Quando o Banco intervém como emitente de valores mobiliários, tendo já tornado firme uma determinada emissão;
2. Quando o Banco, intervindo como intermediário financeiro, recomenda a subscrição de valores mobiliários a clientes, sendo a emissão desses instrumentos financeiros levada a cabo por entidades que também são clientes do Banco;

²³ SOFIA LEITE BORGES – O Conflito de Interesses na Intermediação Financeira (2010), p. 379

II. CONFLITOS DE INTERESSES

3. Quando o Banco, que intervém como emitente de valores mobiliários, é titular de um elevado número de instrumentos financeiros e que, por razões de qualquer natureza, sofreram ou têm vindo a sofrer desvalorização considerável no mercado;
4. Quando o Banco, no âmbito da sua atividade, tem motivações consistentes para realizar o maior número de vendas e prestação de serviços para colmatar eventuais rácios de solvabilidade preocupantes;
5. Quando o Banco providencia compensações por força da realização do maior número de vendas ou prestação de serviços aos seus colaboradores.

Quando os Bancos são deparados com uma destas situações devem comunicá-las expressamente ao investidor, nos termos do artigo 12º-C do CVM. Num contexto de recomendação de investimento e a existência de conflito de interesses, o Banco, enquanto intermediário financeiro de um emitente de valores mobiliários, deverá informar o investidor²⁴, nomeadamente, o seguinte:

1. Detenção de participação privilegiada na organização societária do emitente;
2. Relações societárias de domínio ou grupo com a entidade emitente;
3. Todos os interesses financeiros relevantes do Banco na concretização da operação de investimento que possam colocar a sua imparcialidade e objetividade em risco no âmbito da recomendação.

A recomendação de investimento nos cenários suprarreferidos não será problemática, sempre e quando corresponda ao exato interesse do cliente. Acontece que, na grande maioria dos casos, a recomendação de investimento feita nos termos acima referenciados pode estar ferida de incumprimento do dever de prossecução do interesse do cliente: Poderá suceder-se o caso do Banco, tendo pressões prudenciais, financeiras e orçamentais, sucumbir à tentação de vender indiscriminadamente produtos financeiros e prestar serviços sem ter a mínima preocupação com as consequências que as respetivas operações podem ter na esfera do cliente, nomeadamente no que concerne à rentabilidade e

²⁴ GONÇALO CASTILHO DOS SANTOS– Recomendações de investimento em valores mobiliários e conflito de interesses (2008), p. 350

DOS CONFLITOS DE INTERESSES NO SETOR BANCÁRIO: AS DECLARAÇÕES PRESTADAS
PELO BANCO NO ÂMBITO DA RECOMENDAÇÃO DE INVESTIMENTO

ao risco associado a essas mesmas operações. Levada ao extremo, o Banco, na pessoa do seu colaborador, visando a obtenção de vantagem pessoal, a favor de outro cliente, ou a favor do emitente, à custa do prejuízo do cliente, poderá criar situações verdadeiramente catastróficas para os seus clientes e investidores.

DECLARAÇÕES DE RECOMENDAÇÃO DE INVESTIMENTO

III. RECOMENDAÇÃO DE INVESTIMENTO**1. Enquadramento**

Cumpre-nos, nesta sede, retomar o conceito de recomendação presente no Código Civil (CC), mais concretamente no artigo 485º: recomendar significa comunicar determinadas características do objeto recomendado, com intenção de, por essa via, determinar a vontade e o sentido da decisão do destinatário. À recomendação estão associados determinados benefícios que o emitente almeja alcançar ²⁵.

A recomendação distingue-se do mero conselho por força da intensidade do estímulo com vista à adoção de determinada conduta, sendo esta mais intensa na recomendação do que no conselho²⁶.

O conceito de recomendação de investimento vem contemplado no artigo 12º-A do CVM. Descortinando o conceito em função dos respetivos elementos, constitui uma recomendação de investimento²⁷:

1. o elemento material: o relatório de análise financeira ou qualquer outra informação relevante que sirva de base à formulação expressa ou implícita de uma recomendação, sugestão de investimento ou desinvestimento sobre uma entidade emitente de valores mobiliários, sobre valores mobiliários ou produtos financeiros;

²⁵ JORGE FERREIRA SINDE MONTEIRO – Responsabilidade por Conselhos Recomendações ou informações (1989), p.14 e 15

²⁶ JORGE FERREIRA SINDE MONTEIRO Responsabilidade por Conselhos Recomendações ou informações (1989), p.14 e 15

²⁷ GONÇALO CASTILHO DOS SANTOS– Recomendações de investimento em valores mobiliários e conflito de interesses (2008), p. 341 e 342

2. o elemento subjetivo: a entidade cuja atividade principal seja formular recomendações de investimento (instituição de crédito, empresa de investimento) ou qualquer pessoa que exerça a sua atividade numa destas entidades.

Seguiremos sobretudo o conceito de recomendação do CVM, por lhe estarem associadas decisões de investimento ou desinvestimento em valores mobiliários ou produtos financeiros. Como já referimos a recomendação de investimento, presente no artigo 12º-A, congrega elementos objetivos e subjetivos.

No elemento subjetivo, constata-se a dependência funcional do conceito à figura e características de quem presta a recomendação. Deste modo é relevante o carácter profissional do autor da recomendação, seja este uma empresa de investimento ou uma instituição de crédito, bem como qualquer pessoa que exerça a sua atividade na dependência destas entidades.

O elemento objetivo e material do conceito de recomendação de investimento como referenciado, centra-se na base informativa que sustenta a recomendação. A prestação da informação é o núcleo basilar da recomendação, e que se sustenta em relatórios de análise financeira e/ou outros documentos de suporte da informação, conveniente e relevante para fins da recomendação de investimento, que seja dirigida aos canais de ampla divulgação, ao público em geral ou ao destinatário da recomendação em particular.

Para que a prestação de informação seja considerada recomendação de investimento, deve conter uma sugestão e proposta de investimento ou desinvestimento sobre um emitente, valores mobiliários ou produtos financeiros: a recomendação contribuirá tanto mais para a formação da vontade do destinatário e consequente tomada de decisão, quanto seja reconhecida idoneidade na informação prestada e no autor da recomendação²⁸.

A recomendação deve ser precedida de uma clara e completa prestação de informação, para fins de proteção do investidor destinatário, na medida da exigência de um especial grau de detalhe, caracterização e determinação da informação disponibilizada, por forma a permitir uma correta formação da vontade.

²⁸ GONÇALO CASTILHO DOS SANTOS - Recomendações de investimento em valores mobiliários e conflito de interesses (2008), p. 341 e 342.

DECLARAÇÕES DE RECOMENDAÇÃO DE INVESTIMENTO

Assim, o modo como se elabora a recomendação é determinante para efeitos da sua caracterização. Analisando com o artigo 12º-B do CVM, a recomendação deve ser exaustiva e detalhada e observar o cumprimento dos deveres de boa conduta e os ditames da boa-fé. Deste o modo, o preenchimento de todos os parâmetros de prestação de informação do referido artigo permitirá o cumprimento do dever de informação, imprescindível para a formação da vontade do destinatário da recomendação.

A informação disponibilizada deverá contemplar todos os elementos fáticos, os termos e condições associados ao investimento ou desinvestimento a realizar, assim como a caracterização de todos os elementos não fáticos da informação, como sejam interpretações, estimativas e pareceres.

No que concerne à caracterização do produto ou valor mobiliário sujeito à recomendação do investimento, de acordo com o artigo 12º-B, nº2 do CVM, o autor da recomendação deve providenciar as seguintes informações: “As fontes de informação, o conhecimento pelo emitente da recomendação e a sua eventual correção por este antes da divulgação; A base de cálculo ou o método usado para avaliar o emitente e o instrumento financeiro ou para fixar o respetivo preço alvo; O significado da recomendação de «comprar», «manter», «vender» ou expressões equivalentes, incluindo o prazo do investimento para que é feita, bem como advertências relacionadas com o risco envolvido e uma análise de sensibilidade aos pressupostos utilizados; a periodicidade na divulgação da recomendação, bem como a respetiva atualização e modificação das políticas de cobertura previstas.”.

Reforçando as ideias supracitadas e de acordo com o artigo 312º, nº3 do CVM, a pessoa que emite qualquer tipo de declaração sob a forma de conselho, interpretação ou parecer não está isenta do cumprimento dos deveres de prestação de informação determinantes para a formação da vontade negocial, impondo-se a observância dos requisitos e regime aplicável à correta prestação de informação, mesmo que a natureza da declaração seja o mero conselho.

2. Conteúdo mínimo da recomendação de investimento

Em sede de relação da instituição financeira, a recomendação de investimento está especialmente onerada pela confiança. Em face deste pressuposto, o cliente atentará especialmente ao conteúdo da declaração de recomendação de investimento como forma de formular a sua própria vontade negocial, e tomar uma decisão.

A qualidade a recomendação de investimento assume particular importância nos contratos que incidem sobre produtos financeiros. Tal pode explicar-se pela importância e complexidade crescentes deste tipo de produtos. O autor da recomendação deverá atender de forma detalhada e rigorosa à prestação de informação e aos esclarecimentos que se revelem necessários. O seu grau de certeza quanto à veracidade das informações que disponibiliza e a completude da informação prestada deve ser total, para que o destinatário da recomendação seja elucidado de todas as características do produto e as respetivas contingências associadas ao investimento a realizar. É aqui que o profissionalismo que deve caracterizar o elemento subjetivo do conceito de recomendação assume um papel preponderante e fulcral. De facto, um elevado grau de conhecimento do investimento e a correta e adequada disponibilização da informação por parte do autor da recomendação permitirá a formação da vontade negocial do destinatário da recomendação, em conformidade com os preceituados legais do CVM.

Para que a formulação da recomendação de investimento seja correta e adequada, consagrada o Regulamento 2/2012 da Comissão de Mercado e Valores Mobiliários esta deve conter as seguintes informações:

1. Descrição das principais características do produto financeiro;
2. Descrição dos principais fatores de risco associados ao investimento;
3. Advertências ao investidor em função da complexidade do produto financeiro, descrição dos cenários e probabilidades possíveis;
4. Descrição dos encargos suportados com o investimento;
5. Descrição da rentabilidade associada ao investimento.

No que respeita às principais características e descrição do produto financeiro, o autor da recomendação deve ser exaustivo nas informações prestadas. A descrição do

DECLARAÇÕES DE RECOMENDAÇÃO DE INVESTIMENTO

produto deve conter informações relativas às condições de aquisição do produto, duração do contrato, condições de renumeração e reembolso, e todas as demais informações relevantes para que o potencial investidor saiba clara e concretamente as condições de pagamento e de recebimento reais ou potenciais, e as consequências que acarreta, por exemplo, a cessação do contrato.

Por outro lado, dever-se-á dominar a terminologia financeira de cada produto e assegurar-se que o destinatário conhece o significado dos termos empregues. A título de exemplo, sabemos que um produto com capital garantido não é o mesmo que um produto de renumeração certa ou de rendimento garantido, tal como passaremos a explicitar²⁹:

Produto com capital garantido é um produto em que o montante de capital a reembolsar ou do preço a receber é certo, sendo superior ou igual ao capital investido. Existem duas modalidades deste produto:

1. Produto com capital garantido a todo o tempo: produto com capital garantido mediante o qual é assegurada, a qualquer momento, a compra ou o reembolso do produto;
2. Produto com capital garantido na maturidade: produto com capital garantido se o investimento for mantido até à data de vencimento, isto é, se for mantido até ao final do período contratualizado.

Produto de remuneração certa: é um produto em que o pagamento do montante periódico não é condicionado à ocorrência de qualquer facto ou evento. Existem duas modalidades deste produto:

1. Produto de remuneração fixa: produto de remuneração certa em que os montantes a pagar estão antecipadamente determinados nos termos e condições contratualizados;

²⁹ As definições dos produtos financeiros nesta seção constam do artigo 2º do Regulamento CMVM nº2/2012

2. Produto de remuneração variável: produtos de remuneração certa cujos montantes a pagar não estão definidos no momento da aquisição ou transação inicial do mesmo.

Produto de rendimento garantido: é um produto de remuneração certa, pelo menos numa determinada parte fixa, cujo capital é garantido. Estão contempladas duas modalidades deste produto:

1. Produto de rendimento garantido a todo o tempo: produto de rendimento garantido em que é assegurada a qualquer instante a sua compra ou o seu reembolso por vontade do investidor;
2. Produto de rendimento garantido na maturidade: produto que garante o rendimento se o investimento for mantido até à data de vencimento.

Quanto à descrição dos principais fatores de risco associados ao produto financeiro, o autor da recomendação deverá, competentemente, descrever todos os elementos e fatores associados ao risco inerente ao investimento, nomeadamente, caracterizar o(s) tipo(s) de risco(s) associado(s) ao produto em causa. A importância da descrição do risco associado aos produtos financeiros prende-se com o impacto direto e relevante que tem no capital e na rentabilidade do produto, facto que condiciona a motivação para o investimento do destinatário da recomendação.

De entre todos os tipos de risco associados aos produtos financeiros, damos destaque, pela importância que tem para este trabalho, o Risco de Capital, isto é, o risco do montante a receber pelo investidor ser inferior ao capital investido inicialmente e ao Risco de Taxa de Juro, que versa sobre os impactos negativos na rentabilidade de um produto, devido a movimentos adversos nas taxas de juro. A descrição do risco associado ao produto financeiro deve estar descrita, igualmente, sob a forma de tipologia numérica gradual, de acordo com uma escala de 1 a 4³⁰, e de acordo com uma graduação de cores descritiva³¹, conforme o disposto no anexo II do Regulamento CMVM 2/2012.

³⁰ Sendo que o número 1 representa um risco mínimo, número 2 e 3 risco intermédio e o número 4 um risco elevado.

³¹ Segundo a qual verde corresponde a risco mínimo, amarelo e laranja risco intermédio, e vermelho risco elevado.

DECLARAÇÕES DE RECOMENDAÇÃO DE INVESTIMENTO

Consequentemente, o autor da recomendação não deverá mencionar que estes estão isentos de risco de crédito. De acordo com o artigo 2º do Regulamento CMVM nº2/2012, risco de crédito corresponde ao “risco de, designadamente por falência ou insolvência do emitente, os deveres inerentes a determinado produto financeiro complexo (designadamente o pagamento de juros e o reembolso do capital) não serem atempadamente cumpridos. Se a falência ou insolvência de uma terceira entidade igualmente afetar a rentabilidade do produto financeiro complexo, este também apresenta risco de crédito dessa entidade, já que “Todos os produtos financeiros complexos têm risco de crédito.” Naturalmente aos produtos financeiros estão associados diferentes tipos de risco, pelo que cada produto deverá ser recomendado em função do perfil do investidor, nomeadamente, no que respeita à sua propensão ao risco e ao seu interesse na operação de investimento.

No que concerne às advertências ao investidor, o autor da recomendação deverá informar o investidor de todas as contingências reais e/ou potenciais, associadas ao investimento. Em função do tipo de produto financeiro, deverá alertar para todos os cenários possíveis que resultem da concretização da operação. Para tal, é desejável moderação e contenção na intensidade das palavras proferidas, para que a forma como se comunica não acentue características ou vantagens irreais. O objetivo de todas estas ações é que o investidor conheça e possa antever todas as possíveis circunstâncias atinentes ao objeto da recomendação.

As advertências deverão, assim, ser proferidas e/ou redigidas de forma completa e coerente, devendo o autor da recomendação assegurar-se que o destinatário possui todo o conhecimento necessário a que a formulação da sua vontade de investir seja consistente e corretamente formada. Deste modo, deverá, em função de cada tipo de produto financeiro, fazer menção aos seguintes avisos:

1. Pode implicar uma súbita perda de parte ou da totalidade do capital investido aplicável a produtos financeiros sem capital garantido na maturidade;

2. Pode proporcionar rendimento nulo e/ou negativo se o investimento não for mantido até à maturidade contratualizada, a aplicável a produtos financeiros que não tenham rendimento garantido a todo o tempo;
3. Requer disponibilidade financeira do investidor para imobilizar o seu capital por um determinado período expresso e contratualizado, ou pode incorrer em custos e perdas de capital com a sua alienação, aplicável a produtos financeiros com capital garantido apenas na maturidade.

A par das advertências próprias de cada produto financeiro, o autor da recomendação não poderá omitir avisos relativos e aplicáveis à generalidade dos produtos financeiros, nomeadamente, que o produto do investimento:

1. Implica, se for caso disso, o suporte de encargos, custos e/ou comissões;
2. Pode ser reembolsado antecipadamente, por opção da entidade idónea para o efeito;
3. Pode ser reembolsado antecipadamente, por verificação de condição de reembolso automático, se e consoante aplicável;
4. Está sujeito ao risco de crédito, nos termos contratualizados e devidamente explicados ao cliente.

Relativamente à descrição dos encargos suportados pelo investidor, o autor da recomendação não poderá proceder a qualquer economia de meios na elucidação do destinatário da recomendação quanto ao suporte real ou potencial de encargos associados ao investimento. Pela preponderância na formação da vontade em investir num determinado produto financeiro, o autor da recomendação não se poderá eximir de explicar, detalhadamente, a génese dos encargos associados, assim como os respetivos montantes. Deste modo, no âmbito da explicação dos encargos, deverá proceder a um exercício completo e exaustivo de caracterização de todos os custos, encargos e penalizações que são, ou podem ser, imputáveis ao investidor ou ao produto financeiro em causa.

No que respeita aos encargos imputáveis ao investidor, referimo-nos a, nomeadamente, e em função de cada caso concreto, às comissões de subscrição ou de aquisição, às comissões de reembolso ou venda, às comissões de transferência, assim como

DECLARAÇÕES DE RECOMENDAÇÃO DE INVESTIMENTO

às eventuais penalizações associadas. Já no que concerne aos encargos imputáveis ao produto financeiro (igualmente aplicáveis em função do caso concreto), referimo-nos às comissões de gestão fixa e variável, às comissões de depósito e outros custos operacionais.

Por fim, no que respeita à descrição da rentabilidade associada ao investimento, o autor da recomendação deverá concretizar uma explicação fundamentada da rentabilidade no que concerne à identificação clara e concreta dos seus termos e condições. O mesmo é dizer que devem ser identificados e explicitados elementos como sejam, o montante líquido resultante da rentabilidade, o regime de tributação de rendimentos, eventuais benefícios fiscais e da dedução de encargos diretamente associados, o período de referência do produto, nomeadamente, a data inicial e a data final contratualizadas. Ainda nesta sede, deverá advertir para que “rentabilidades passadas não são garantia de rentabilidade futura”, por forma a que o destinatário da recomendação não crie expectativas infundadas quanto à existência de garantia de rentabilidade associada ao investimento.

3. Literacia Financeira

Em toda esta temática interessa-nos, ainda, enquadrar o tema da literacia financeira na sociedade portuguesa para percebermos qual a potencial magnitude das questões relacionadas com as recomendações de investimento, e com os consequentes conflitos de interesses.

Por forma a dar cumprimento à Missão do BdP e para que este atinja os seus objetivos de promoção da literacia do cliente bancário, de regulação do dever de informação das instituições bancárias e de fiscalização do cumprimento do enquadramento normativo dos mercados bancários de retalho, esta instituição conduziu um inquérito em 2010 à Literacia Financeira da População portuguesa, sendo o respetivo relatório publicado em 2011.

De facto, cidadãos mais informados acerca do quadro normativo em vigor e das temáticas financeiras possuem maior capacidade para apreender a informação que lhes é

veiculada pelas instituições de crédito o que, naturalmente, se traduzirá numa maior atenção quantos aos deveres de informação destas instituições.

Segundo este relatório, diversas organizações internacionais têm-se debruçado sobre o tema da literacia financeira, definindo-a. Estas referem-se à capacidade de análise e gestão dos problemas financeiros do quotidiano e que se relacionam com o bem-estar material dos cidadãos. Deste modo, refere-se à capacidade para debater este tema, à habilitação para ajuizar sobre diferentes escolhas financeiras e à capacidade para planear o futuro financeiro.

No entanto, o conceito de literacia financeira mais citado a nível mundial é o sugerido por Schagen ³², segundo o qual “a literacia financeira é a capacidade de fazer julgamentos informados e tomar decisões concretas tendo em vista a gestão do dinheiro”. Assim entendido, o conceito de literacia financeira vai para além dos conhecimentos sobre matérias financeiras, envolvendo igualmente o modo como esses conhecimentos afetam os comportamentos e atitudes dos cidadãos, no momento da tomada de decisões sobre aspetos financeiros.

O Inquérito à Literacia Financeira da População Portuguesa abrangeu as várias dimensões geralmente associadas ao conceito de literacia financeira supra citado tendo envolvido 2000 entrevistados, 58% fazendo parte da população ativa. Em termos de idade cerca de metade dos inquiridos situa-se na faixa entre os 25 e os 54 anos e somente 13% na faixa acima dos 70 anos. Em termos de escolaridade 53% dos respondentes possuía pelo menos o 9º ano de escolaridade e 12%, o nível de licenciatura³³.

Quanto aos resultados obtidos neste inquérito estes são positivos e comparáveis a outros países desenvolvidos no que se refere à inclusão e integração financeira, como por exemplo, ter acesso a uma conta bancária e utilizar o sistema bancário em geral.

Por oposição o inquérito releva importantes assimetrias nos níveis de literacia financeira nos grupos populacionais inquiridos. Deste modo, a população inquirida situada nas faixas etárias mais elevadas e a que possui menores habilitações académicas são as que revelam níveis de literacia financeira mais baixa, seguidas dos mais jovens e dos desempregados (neste caso apresentam níveis de literacia financeira abaixo da média dos

³² Citação inserida no Relatório do Inquérito à Literacia Financeira da População Portuguesa (2010) realizado pelo Banco de Portugal, p. 16

³³ Relatório do Inquérito à Literacia Financeira da População Portuguesa (2010) realizado pelo Conselho Geral de Supervisão, p. 16

DECLARAÇÕES DE RECOMENDAÇÃO DE INVESTIMENTO

inquiridos). Verificamos, assim, que a dimensão literacia financeira (nas vertentes de conhecimentos e comportamentos financeiros) correlaciona positivamente com a escolaridade e com os rendimentos dos inquiridos.

Os dados obtidos mostram falhas tanto no conhecimento de conceitos financeiros básicos quanto nas fontes de informação financeira o que, tendencialmente, se traduzirá numa potencial desadequação entre os produtos financeiros adquiridos pelos inquiridos e o seu perfil.

Em termos de confiança nas instituições bancárias e no aconselhamento recebido ao balcão, mais de metade dos inquiridos escolhe os seus produtos com base neste aconselhamento, o que obviamente confere uma importância acrescida às práticas de comercialização dos produtos bancários levadas a cabo por estas instituições.

Ainda segundo os resultados do inquérito e no que respeita à aquisição de produtos bancários complexos, os inquiridos referem que na fase pré-contratual têm preferência pela obtenção de informação através de folhetos e brochuras. No entanto, e no que diz respeito ao extrato bancário, no universo dos inquiridos que possuem conta bancária, 89% afirmam lê-lo “em detalhe” ou “por alto” e 40% desconhecem, por exemplo, as comissões que o Banco cobra pela manutenção das suas contas³⁴.

Um segundo inquérito à literacia financeira da população portuguesa, foi realizado em 2015, e publicado em 2016 como forma de avaliar o progresso conseguido em termos dos níveis de literacia financeira da população portuguesa e atestar as alterações na tomada de decisões financeiras que possam estar relacionadas com o contexto socioeconómico.

Foi conduzido pelo Conselho Nacional de Supervisores Financeiros (constituído pelo BdP, CMVM e a Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões (ASP)).

³⁴ Relatório do Inquérito à Literacia Financeira da População Portuguesa (2012) realizado pelo Conselho Geral de Supervisão, p. 49

O conceito da sua realização foi mais abrangente do que o de 2010, já que foi enquadrado no exercício de medição da literacia financeira que é dinamizado, de cinco em cinco anos, pela Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE), no âmbito da rede *International Network on Financial Education* (INFE).

O inquérito centrou-se nas dimensões da literacia financeira como as atitudes os comportamentos e os conhecimentos financeiros tendo sido introduzidas questões relacionadas com o mercado de capitais e de seguros, bem como as *core questions* definidas pela INFE. Em particular os objetivos deste inquérito centraram-se na avaliação do grau de inclusão financeira da população, na avaliação de conhecimentos financeiros, na caracterização dos hábitos de planeamento do orçamento familiar, dos produtos financeiros contratados e dos critérios de escolha bem como nas fontes de informação e nas formas de a obter.

A amostra foi constituída por 1100 inquiridos nas faixas etárias dos 16 aos 24 anos, 25 a 39 anos, 40 a 54 anos, 55 a 69 anos e mais de 70 anos, sendo os grupos mais representativos o dos 40 a 54 anos (com 25,5%) e o dos 25 aos 39 anos (com 25,4%). Incluíram-se os grupos ativos (56,5%) e não ativos no mercado de trabalho e os grupos mais representativos, em termos de habilitações académicas, são os dos inquiridos que possuem o 1º Ciclo (30,4%), logo seguidos dos com o Ensino Secundário (19,4%) e com Licenciatura (19,4%)³⁵.

Os resultados obtidos confirmam e reforçam os obtidos em 2010 no que se refere ao nível de inclusão financeira da população portuguesa, medido através da detenção de pelo menos uma conta de depósito à ordem, o que compara positivamente com o de outros países desenvolvidos. O acesso da população portuguesa ao sistema financeiro, tem assim, resultados reforçados situando-se, na população não ativa e nos inquiridos com baixa escolaridade, os que não possuem este acesso, por não terem por exemplo, conta bancária.

No que respeita aos conhecimentos financeiros as melhorias face ao inquérito de 2010 são incipientes, mantendo-se a correlação positiva entre a literacia financeira, as habilitações literárias e o rendimento já que os entrevistados com os níveis de literacia financeira mais elevados têm maioritariamente o ensino superior e pertencem a agregados

³⁵ Relatório do Inquérito à Literacia Financeira da População Portuguesa (2012) realizado pelo Conselho Geral de Supervisão, p. 37 e 38.

DECLARAÇÕES DE RECOMENDAÇÃO DE INVESTIMENTO

familiares com rendimento mensal líquido superior a 1000 euros. São também este grupo os que possuem hábitos de poupança e que detêm produtos bancários, seguros e produtos de investimento, o que pode indicar que a aquisição de produtos tem igualmente uma relação com os conhecimentos financeiros.

Na aplicação de poupança e no recurso ao crédito, apenas um em cada cinco entrevistados, em 2015, sabe o valor exato das taxas de juro aplicadas, mas a percentagem dos que afirmam desconhecer totalmente o valor dessas taxas diminuiu de cerca de um quinto, em 2010, para 15%, em 2015³⁶.

Relativamente ao conhecimento de produtos financeiros, 100% e 90% dos inquiridos respetivamente dizem saber da existência de depósitos à ordem, de seguros, depósitos a prazo, cartões de crédito, crédito à habitação e ações. No que se refere ao papel comercial, 49,4% dos respondentes ouviu falar da sua existência e somente 36,9% sabem da existência de produtos financeiros complexos. Outros produtos financeiros, tais como fundos de investimento e obrigações, são praticamente desconhecidos da população inquirida.

Na mesma linha, e no que respeita a serem detentores de produtos financeiros, a conta de depósitos à ordem (92,5%), os seguros (73,1%), as contas de depósito a prazo (38,7%), os cartões de crédito (31,6%), os créditos (hipotecário, pessoal e automóvel) e os planos de poupança reforma, são os produtos mais detidos pelos respondentes³⁷. No que respeita a produtos de investimento a maioria dos respondentes afirma ser pouco conhecedor dos produtos e do mercado de valores mobiliários sendo que somente 4,4% dos inquiridos possui estes investimentos³⁸.

³⁶ Relatório do Inquérito à Literacia Financeira da População Portuguesa (2012) realizado pelo Conselho Nacional de Supervisores Financeiros, p. 30

³⁷ Relatório do Inquérito à Literacia Financeira da População Portuguesa (2012) realizado pelo Conselho Nacional de Supervisores Financeiros, p. 29

³⁸ Relatório do Inquérito à Literacia Financeira da População Portuguesa (2012) realizado pelo Conselho Nacional de Supervisores Financeiros, p. 31

De resto somente 0,5% afirmam ser muito conhecedores, tendo-se verificado que o conhecimento do mercado de valores mobiliários é proporcional ao maior grau de habilitações académicas. Dos que se assumem como muito conhecedores, 44% têm o ensino superior, percentagem que baixa para 10,9% entre os que se afirmam nada conhecedores³⁹.

Para a maioria dos entrevistados que possui valores mobiliários, o investimento realizado corresponde a, no máximo, 25% do seu património sendo o dinheiro a investir resultado das suas poupanças. Uma das principais razões para investir em valores mobiliários é a obtenção de uma rentabilidade superior à dos depósitos bancários sendo igualmente referido o conselho do gestor de conta, como determinante para esta opção. Aliás o conselho do gestor de conta surge como um dos fatores mais relevantes no momento de investir, quer para atuais investidores, quer para os entrevistados que tiveram investimentos no passado⁴⁰. Também as razões fiscais ou o facto de amigos ou familiares terem investido levam os inquiridos a investir neste tipo de produtos.

As fontes de informação sobre produtos financeiros mais referidas pelos inquiridos são o gestor de conta (58,7%) e os familiares, amigos ou colegas (45,3%). A televisão e a rádio são indicadas por 22,2% dos entrevistados e apenas 11,2% referem utilizar a *internet* para obter este tipo de informação.

A grande maioria dos entrevistados refere ler a informação pré-contratual (82,9%) e contratual (80,9%) dos produtos financeiros que contrata. Todavia, apenas cerca de 22% afirmam lê-la com muito detalhe. Por outro lado, cerca de 13% dos entrevistados confiam no transmitido oralmente pelo funcionário ao balcão, proporção que se eleva para 41,5% nos entrevistados com baixa escolaridade⁴¹.

³⁹ Relatório do Inquérito à Literacia Financeira da População Portuguesa (2012) realizado pelo Conselho Nacional de Supervisores Financeiros, p. 37 e 38.

⁴⁰ Relatório do Inquérito à Literacia Financeira da População Portuguesa (2012) realizado pelo Conselho Nacional de Supervisores Financeiros, p. 31

⁴¹ Relatório do Inquérito à Literacia Financeira da População Portuguesa (2012) realizado pelo Conselho Nacional de Supervisores Financeiros, p. 69

DECLARAÇÕES DE RECOMENDAÇÃO DE INVESTIMENTO

Mais ainda e aquando da contratação de produtos de poupança ou de empréstimos, 48,5% dos inquiridos referem não comparar as taxas de juro praticadas, sobretudo por recorrerem sempre ao seu Banco usual⁴².

No que concerne ao grau de risco das aplicações financeiras existe uma percentagem elevada de entrevistados que não sabem o grau de risco associado a instrumentos financeiros derivados, a fundos de investimento e a obrigações. Por outro lado, a avaliação que os entrevistados fazem do risco da aplicação é frequentemente incorreta uma vez que, por exemplo, apenas 48,7% reconhecem que os instrumentos financeiros derivados são instrumentos de elevado risco⁴³.

Constata-se ainda que 96% dos entrevistados não compreendem que quando um valor mobiliário tem capital garantido no vencimento tal significa que o emitente do valor mobiliário reembolsa o capital investido na data de vencimento, desde que tenha condições financeiras para o fazer. Assim, a maioria não está familiarizada com o conceito de risco de crédito do emitente, a que ficam expostos os investimentos em produtos de capital garantido⁴⁴.

4. Responsabilidade Civil do autor da recomendação

Face à temática até aqui explanada, nomeadamente os conflitos de interesses, as recomendações de investimento, e a literacia financeira da população portuguesa (anos 2010 e 2015), entendemos como pertinente referir-nos à responsabilidade civil do autor da recomendação.

⁴² Relatório do Inquérito à Literacia Financeira da População Portuguesa (2012) realizado pelo Conselho Nacional de Supervisores Financeiros, p. 73

⁴³ Relatório do Inquérito à Literacia Financeira da População Portuguesa (2012) realizado pelo Conselho Nacional de Supervisores Financeiros, p. 101

⁴⁴ Relatório do Inquérito à Literacia Financeira da População Portuguesa (2012) realizado pelo Conselho Nacional de Supervisores Financeiros, p. 105

Como já abordado, a atividade bancária rege-se por códigos de conduta que consagram o dever de informação, pelo que o incumprimento dos deveres de conduta por falta de veracidade e/ou desfasamento da recomendação em função da realidade consubstanciam situações de responsabilidade civil.

A responsabilidade civil do autor da recomendação de investimento perante o investidor lesado possui especificidades em função da amplitude dos danos causados por força da falta de veracidade ou desfasamento da recomendação, em virtude da realidade dos factos⁴⁵.

Naturalmente, só estamos perante uma situação de responsabilização do autor da recomendação se este praticar, nos termos do artigo 485º do CC, um facto ilícito e culposo e, como tal, propenso a causar danos ao destinatário. Deste modo, a ilicitude foca-se, nestes termos, na própria recomendação e/ou na informação que da mesma derive e na qual se baseia.

Nos termos do artigo 304º-A do CVM, consagra-se a obrigação de indemnizar qualquer pessoa lesada em consequência do incumprimento dos deveres próprios da atividade bancária que regem, nomeadamente, a emissão de recomendações de investimento.

No que ao pressuposto civil da culpa do autor diz respeito, esta presume-se, nos termos do artigo 304º-A, nº 1, quando o dano seja infligido no âmbito de relações contratuais ou pré-contratuais, e em qualquer caso, se o referido resultar em violação dos deveres de informação. Constatamos, assim, que o regime de responsabilidade civil neste âmbito é mais exigente que o consagrado no regime civilista, dado que, nos termos dos artigos 304º-A e 305º, consagra-se uma direta e praticamente automática, presunção de culpa.

Nas palavras de Gonçalo Castilho dos Santos “a recondução da responsabilidade civil à conexão com os deveres de informação, o que, mais uma vez, prescindindo-se da qualificação nem sempre evidente do vínculo contratual ou pré-contratual, favorece a responsabilização do agente profissional, comprovado, em particular, o nexo de causalidade entre a conduta ilícita, porque desrespeitadora de dever de conduta profissional, e o dano.”⁴⁶.

⁴⁵ LUIS MANUEL TELES DE MENEZES LEITÃO– Atividades de Intermediação Financeira e Responsabilidade dos Intermediários financeiros (2000), p.148 e 149.

⁴⁶ GONÇALO CASTILHO DOS SANTOS–Recomendações de investimento em valores mobiliários e conflito de interesses (2008), p. 355

DECLARAÇÕES DE RECOMENDAÇÃO DE INVESTIMENTO

O primado da exigência e preponderância do cumprimento dos deveres de informação orienta, em grande escala, a medida da responsabilização do autor da recomendação, determinando, nomeadamente, a medida da presunção de culpa do referido.

Cumpre-nos, no capítulo IV, com base em Acórdãos proferidos por tribunais portugueses, entender a relação entre os temas até aqui desenvolvidos e tecer considerações jurídicas explicitando a responsabilidade que advém da recomendação de investimento. Este estudo permitir-nos-á concluir que o entendimento jurisprudencial se afasta da responsabilidade civil consagrada nos artigos 485º do CC e do artigo 304º-A do CVM, consagrando assim uma responsabilidade civil obrigacional, fundada na recondução da recomendação de investimento a um instituto jurídico regulado no CC.

Igualmente, e dado que a fundamentação jurisprudencial considera as declarações de recomendação como declarações negociais, entendemos adequado aludir, de forma sumária, ao seu enquadramento jurídico.

DECLARAÇÕES DE RECOMENDAÇÃO DE INVESTIMENTO

1. As declarações de recomendação de investimento enquanto declarações negociais

As declarações que compõem a recomendação de investimento são consideradas, do ponto de vista jurídico, como verdadeiras declarações negociais. Situando-se, na atividade bancária, a montante da celebração do contrato, estas declarações assumem uma função ímpar no que concerne à constituição de obrigações sinalagmáticas que caracterizam a concretização do objeto contratual. Isto significa que, no que respeita ao declarante, este tem a obrigação de entrega da coisa, não no sentido de desapossamento (no âmbito da atividade bancária, o cumprimento da obrigação por parte do colaborador do Banco reside, por exemplo nas formalidades requeridas para a subscrição de produtos financeiros), mas sim no sentido de empreender todos os esforços no sentido de melhor possibilitar o cumprimento das pretensões do destinatário; quanto ao destinatário da recomendação, este tem a obrigação de pagamento do respetivo preço, ou depósito de montantes pecuniários para efeitos de subscrição ou aquisição de produtos financeiros.

Cumpre-nos, assim, relacionar o regime jurídico das declarações negociais com o regime jurídico próprio da recomendação de investimento: ambas consistem num instrumento de projeção e exteriorização da vontade, suscetíveis de despoletar efeitos jurídicos.⁴⁷

Reforçando a relação entre os dois conceitos, a declaração negocial do autor consiste, por exemplo, na proposta de subscrição ou compra de produtos financeiros e a declaração negocial do destinatário da recomendação, centra-se, sobretudo, na declaração de vontade de os subscrever como forma de gerar rentabilidade e reforçar o aforro. Por via deste exemplo, constatamos, assim, que a declaração negocial, tanto do autor quanto do recetor, são ações voluntárias idóneas passíveis de suscitar efeitos jurídicos, regulados se existir contrato entre as partes.

⁴⁷ CARLOS ALBERTO DA MOTA PINTO – Teoria Geral do Direito Civil (2005), p.414

DECLARAÇÕES DE RECOMENDAÇÃO DE INVESTIMENTO

A declaração negocial desdobra-se, assim, em dois conceitos⁴⁸: A declaração propriamente dita, isto é, a ação voluntária que se baseia no comportamento declarativo, e a vontade que confere sentido e intenção a esse comportamento. A caracterização do elemento da vontade declarativa, parte de três aspetos:

1. Vontade na ação: consiste na consciência do comportamento declarativo;
2. Vontade da declaração: confere intenção à declaração, de modo a obter determinado efeito;
3. Vontade negocial: reveste a intenção de celebrar um negócio jurídico, cujo conteúdo deve ser compaginável com o significado da declaração.

Em sede de emissão de declarações negociais, nos termos do artigo 219º do CC, vigora o princípio de liberdade de forma declarativa, facto que constitui um forte marco do princípio da autonomia privada. A autonomia privada consiste no poder e faculdade reconhecida aos sujeitos de autorregulamentarem os seus interesses, celebrando, nomeadamente, negócios jurídicos para o efeito⁴⁹. Ainda, esta autonomia da vontade é, também, caracterizada pela capacidade de exercer livremente os direitos que assistem aos particulares, estabelecendo, assim, o autogoverno da sua própria esfera jurídica.

A liberdade de forma declarativa levanta alguns cenários de incerteza no que concerne à interpretação das declarações negociais. Escusamo-nos nesta sede de desenvolver as dogmáticas divergentes quanto a esta temática. Assumimos como premissa vetorial que o sentido da interpretação das declarações negociais se funda no artigo 236º, nº1, do CC: “A declaração negocial vale com o sentido que um declaratório normal, colocado na posição do real declaratório, possa deduzir do comportamento do declarante, salvo se este não puder razoavelmente contar com ele.”

⁴⁸ CARLOS ALBERTO DA MOTA PINTO – Teoria Geral do Direito Civil (2005), p.419

⁴⁹ CARLOS ALBERTO DA MOTA PINTO – Teoria Geral do Direito Civil (2005), p.102

Por fim, no que concerne à eficácia da declaração negocial, nos termos do artigo 224º, nº1, do CC, esta consuma-se logo que chegue e/ou seja do conhecimento do destinatário. A preponderância da eficácia da declaração negocial é o facto que confere idoneidade à declaração para produção de efeitos jurídicos e à constituição de obrigações juridicamente válidas entre as partes. Deste modo, independentemente da forma, o conteúdo da recomendação ou sugestão de investimento, será naturalmente considerado válido. Assume-se, assim, que a declaração subjacente à recomendação, independentemente da forma, será interpretada pelo destinatário, na consideração de um Homem Médio, como uma recomendação de investimento sólida, interpretando, desta forma, as informações constantes da mesma como verdadeiras, completas, e correspondentes à verdade.

Mais ainda, o simples facto de a recomendação de investimento ser proferida por uma entidade financeira sugere no destinatário a presunção e assunção de se tratar de uma recomendação condigna, competente e bem fundamentada, já que é comumente reconhecida credibilidade à instituição, dado tratar-se de uma das suas áreas de negócio por excelência.

Após este enquadramento, procederemos à análise da posição dos Tribunais quanto ao enquadramento jurídico das declarações de recomendação de investimento.

2. Enquadramento jurisprudencial das declarações de recomendação de investimento

Para analisarmos o enquadramento jurisprudencial das declarações de recomendação de investimento, baseámo-nos no estudo de quatro Acórdãos: dois Acórdãos do Supremo Tribunal de Justiça (proferidos nos anos 2013 e 2016) e dois Acórdãos do Tribunal da Relação de Lisboa (proferidos no ano 2015).

Neste íterim, a decisão jurisprudencial, do douto Supremo Tribunal de Justiça, que se pronunciou por Acórdão proferido a 10 de janeiro de 2013, refere-se ao seguinte caso: no dia 28 de janeiro de 2010, a autora, uma sociedade comercial anónima com sede em Belize intentou uma ação declarativa de condenação contra o Banco Português de Negócios, SA. (Banco Réu), na qualidade de intermediário financeiro do emitente, Segundo Réu, detido a 100% pelo primeiro.

DECLARAÇÕES DE RECOMENDAÇÃO DE INVESTIMENTO

Em síntese e para o efeito, alega a autora que, em 2001, o gerente de conta, aberta pela primeira no Banco Réu, lhe recomendou a realização de uma aplicação financeira, dos montantes pecuniários depositados na referida conta, mediante a aquisição de um produto financeiro com rentabilidade garantida (isto é, com garantia total do reembolso do capital investido), e com risco, cita-se “ligeiramente superior a um depósito a prazo⁵⁰”. Desta forma, e atendendo à garantia da rentabilidade declarada pelo gestor de conta do Banco Réu, entendeu a autora que a operação de aquisição do produto financeiro em causa não comportava riscos de maior, uma vez que se tratava de um produto com risco equiparado ao risco de um depósito a prazo. Por força desse facto, a autora autorizou a concretização da operação de aquisição do produto recomendado. A ordem de subscrição foi proferida verbalmente pela autora, logo, sem qualquer suporte documental que atestasse a autorização para que a operação se efetivasse. Realça, ainda, não lhe ter sido entregue qualquer tipo de documentação, como por exemplo, a ficha informativa normalizada (FIN), no qual constassem as reais características do produto financeiro, bem como os riscos que lhe estavam associados. Então, declara a autora que, no âmbito da recomendação de investimento, não lhe fora prestado qualquer tipo de informação, escrita ou verbal, quanto ao produto financeiro *per si*, mormente, a sua designação financeira (“K2 Corporation”).

Desde a data da subscrição do produto até janeiro de 2008, o Banco Réu creditou trimestralmente na conta corrente da autora os juros vencidos e calculados sobre o capital investido. A partir da data acima referenciada, o Banco Réu deixou de creditar os juros contratualizados e até aí liquidados. Em virtude deste facto, a autora deu imediata ordem de resgate dos montantes investidos, situação que lhe foi negada pelo Banco Réu, com o fundamento de que os títulos subscritos teriam sofrido uma forte desvalorização.

Ficou provado que, por não ter sido entregue qualquer documentação que atestasse a veracidade das declarações proferidas pelo gestor de conta quanto às reais condições e

⁵⁰ Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça, de 10.1.2013, Processo 89/10.4TVPR.T.P1.S1, Relator Tavares de Paiva, p. 3.

características do produto financeiro, a autora anuiu na concretização da operação de investimento. A justificação para a referida anuência sustenta-se na existência de relações sólidas, duradouras e de confiança no Banco Réu, facto que foi preponderante na decisão de aquisição do produto financeiro em apreço. Atendendo à confiança mútua das partes processuais, ficou provado pelo douto Tribunal que a declaração de garantia do reembolso do capital investido permitiu a constituição da vontade da autora em subscrever o produto recomendado.

Partindo da factualidade supra, o Supremo Tribunal de Justiça, para efeitos de decisão considerou que a questão essencial residia em averiguar se o Banco Réu, na qualidade de intermediário financeiro, e em função do modo como garantiu o reembolso do capital investido, não poderia ser igualmente responsabilizado por esse reembolso, já que, em primeira linha, a responsabilidade pelo reembolso do capital investido em produtos financeiros recai sobre o emitente.

Em função da operação de investimento em causa se fundar na confiança mútua entre as partes processuais, o Supremo Tribunal de Justiça considerou que a recomendação de um produto financeiro descrito como com reembolso garantido e sem riscos de maior para o investidor, consagra um compromisso contratual sério e credível por parte do Banco Réu para com a autora. Refere ainda mais, o referido Tribunal que, atendendo aos sólidos conhecimentos técnicos, ao elevado grau de especialização dos Bancos e à confiança existente entre o Banco Réu e a autora, construída ao longo dos anos, o Banco Réu, na qualidade de intermediário financeiro, não poderia escusar-se a um correto e rigoroso procedimento contratual.

A responsabilidade do Banco Réu pelo reembolso do capital investido só releva, no seguimento deste entendimento, dado ter ficado provado que o Banco Réu se comprometeu perante a autora que se tratava de uma aquisição de um produto financeiro com garantia do montante do capital investido, recomendação essa que motivou exclusivamente a subscrição do produto.

Assim, conclui o Supremo Tribunal de Justiça que esta conduta se insere no âmbito da responsabilidade contratual, acionada com alusão ao relacionamento anterior de confiança entre as partes, pelo que Banco Réu assumiu contratualmente o reembolso do capital investido, nos termos do artigo 798º do CC.

DECLARAÇÕES DE RECOMENDAÇÃO DE INVESTIMENTO

Foi esta, aliás, a conclusão inserida no sumário do Acórdão em análise, ao considerar que “Embora a comercialização de produto financeiro com informação de ter capital garantido responsabilize em primeira linha a entidade emitente do produto, não significa que essa responsabilidade não se estenda também ao intermediário financeiro, nomeadamente se no relacionamento contratual com o investidor (cliente) assumir também o pagamento do valor nominal dos títulos financeiros adquiridos, conforme aconteceu no caso em apreço”⁵¹.

Ainda, constatou o Supremo Tribunal de Justiça que o Banco Réu seria igualmente responsabilizado extracontratualmente, por via da perpetuação de um comportamento contratual incumpridor dos ditames da boa-fé, diligência e lealdade consagrado especialmente no artigo 304º do CVM, mormente, por violação dos deveres de informação a que estava obrigado, nos termos dos artigos 7º e 312º do CVM, responsabilidade essa regulada no artigo 314º do mencionado Código.

De facto, no âmbito da responsabilidade extracontratual, considerou este Tribunal que o Banco Réu proferiu declarações negociais conducentes à garantia do reembolso do capital investido, ignorando os deveres de informação que sobre si recaíam. Nestes deveres inclui-se a prestação de informação clara e concreta das reais características do produto, os diferentes tipos de riscos que lhe estavam associados e a entrega de uma ficha técnica que explicasse a natureza do produto financeiro. Pelo acima exposto estavam reunidos os pressupostos deste tipo de responsabilidade, consagrados no artigo 483º do CC. Conclui, neste âmbito que a conduta de recomendação aciona esta responsabilidade pois que da mesma resultaram danos de natureza patrimonial (perda integral do capital investido e respetivos juros), danos esses que advieram exclusivamente da forma como a recomendação foi divulgada, já que, no que concerne ao pressuposto de “nexo de causalidade” ficou provado que foi a declaração de garantia de reembolso do capital investido que determinou a aquisição do produto financeiro em causa.

⁵¹ Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça, de 10.1.2013, Processo 89/10.4TVPR.T.P1.S1, Relator Tavares de Paiva, pág. 1.

Sobre um caso semelhante pronunciou-se o Tribunal da Relação de Lisboa, por Acórdão proferido a 15 de setembro de 2015 no âmbito do processo n.º 555/12.7TVPRT.L1-7: no período compreendido entre o dia 23 de janeiro de 2008 e 22 de fevereiro do mesmo ano foram subscritos, pelos autores, papel comercial junto do Banco Réu por recomendação do gerente da agência. Mediante tal recomendação foi assegurado aos autores que a operação de subscrição do produto financeiro em causa não comportava qualquer tipo de risco em termos de retorno e que o capital investido estaria garantido pelo Grupo Comercial do Banco Réu, já que a mesmo se equiparava a um depósito a prazo.

Esta recomendação estava em total concordância com as instruções contidas em notas internas, também consideradas instruções de serviço, difundidas pela rede comercial do Banco Réu. Esta declaração de recomendação de investimento encontrava-se, assim, em perfeita sintonia com as instruções emanadas pelos mais altos cargos do Banco, que determinavam a obrigatoriedade de efetuar esta recomendação com enfoque na solvabilidade do produto financeiro, na elevada rentabilidade associada ao mesmo, e na configuração do Banco Réu como garante da obrigação de reembolso do capital investido e respetivos juros.

Considerou o Tribunal da Relação de Lisboa que, no âmbito da comercialização dos produtos financeiros, se o Banco Réu, na qualidade de intermediário financeiro e através dos seus funcionários, conceder informação inexata de que o retorno do capital investido está garantido, este partilha a responsabilidade com a entidade emitente. De facto, no âmbito do contrato de intermediação financeira mediante o qual os autores subscreveram o produto financeiro em causa, estabelece-se uma relação jurídica que responsabiliza o Banco Réu pelo rigor, clareza e veracidade das informações que presta a todos os investidores, sobretudo se se tratar de investidores não qualificados.

Sumarizando, atentou o referido Tribunal que se no exercício da sua atividade, o intermediário financeiro presta informações e recomendações de investimento com vista à comercialização de produtos financeiros, então não poderia ser adotado outro entendimento que não o da responsabilidade do intermediário financeiro pela inexatidão das informações prestadas sobretudo aquando da concretização da operação comercial.

Reforçando este entendimento, relembra o Tribunal da Relação de Lisboa que, aquando da recomendação e comercialização dos produtos financeiros, o Banco Réu tem obrigação de cumprir com os deveres de informação, devendo esta ser “completa, verdadeira,

DECLARAÇÕES DE RECOMENDAÇÃO DE INVESTIMENTO

atual, clara, objetiva e lícita”⁵², em cumprimento do disposto no artigo 312º do CVM. Esta atuação deve, assim, caracterizar-se pelos mais elevados princípios da boa-fé, lealdade, diligência e transparência regulados pelo artigo 304º do CVM.

Observa, ainda, o Tribunal da Relação de Lisboa que, no que respeita aos Bancos, o cliente ou o investidor assume, *a priori*, competência, profissionalização e diligência acima da média, quando comparada com outras entidades prestadoras de serviços. Daí que, se da informação prestada derivarem danos para o investidor, mormente por cumprimento defeituoso ou incumprimento dos deveres de informação, dever-se-á presumir a culpa do Banco nos termos do artigo 799º do CC. Comprovando-se que a prestação de informações imperfeitas, desfasadas da realidade ou pouco precisas, foram basilares para a decisão de subscrição de produtos financeiros, o Banco, no entendimento deste Tribunal, deve ser responsabilizado, quer pela via contratual, quer pela via extracontratual. Por via da especialização da atividade bancária compete ao Banco Réu ilidir a presunção de culpa, cabendo-lho provar que o cumprimento defeituoso ou o incumprimento dos deveres de informação, não relevam de culpa sua.

Analisamos de seguida o Acórdão proferido pelo Supremo Tribunal de Justiça a 17 de março de 2016, no âmbito do Processo 70/13.1TBSEI.C1.S1. No presente processo, o autor intentou uma ação declarativa de condenação contra o Banco Réu, e contra o Banco que surgiu da reestruturação do Banco Réu (Segundo Banco Réu). Para fundamentar a ação intentada, alega o autor que, no dia 25 de janeiro de 2008, subscreveu papel comercial emitido por uma sociedade anónima do grupo empresarial do Banco Réu, por recomendação do gerente do balcão.

Esta recomendação surge, após o autor ter explicado ao referido gerente que só faria o investimento recomendado se este fosse totalmente seguro. O gerente referiu que o

⁵² Artigo 7º, número 1, *in fine*.

produto financeiro tinha reembolso assegurado no prazo de vencimento, com uma rentabilidade anual garantida de 5,553% e que, “sendo uma aplicação de uma empresa do grupo, estava assegurado o reembolso do capital e juros, não comportando qualquer risco”⁵³. A operação de investimento foi efetivada através da subscrição do autor de um documento intitulado Comunicação ao Cliente. Refere, ainda, o autor que não lhe foi providenciado, pelo gerente do balcão, qualquer nota informativa quanto às características do produto financeiro, fiando-se na garantia do reembolso do capital investido pelo facto de ter total confiança no Banco Réu.

No período temporal compreendido entre o dia 2 de janeiro de 2009 e 1 de abril do mesmo ano, foram creditados, pelo Banco Réu, os juros referentes à operação de subscrição do produto financeiro, o que, nas palavras do autor fortaleceu a sua confiança quanto à rentabilidade e segurança associada ao produto. Contudo, após o período referido, não foram creditados os juros vencidos, o que criou preocupação e perplexidade ao autor. Este facto motivou a procura de explicações para o sucedido, tendo obtido como resposta por parte do gerente do balcão que o produto financeiro estava a ser reorganizado, garantindo-lhe que o Banco Réu se comprometia a creditar os respetivos juros.

No final do ano de 2011, o autor, tendo verificado não terem sido creditados os juros garantidos, dirigiu-se ao balcão do Banco Réu para ordenar o resgate da aplicação com o consequente retorno do capital investido. O Banco Réu negou o reembolso do capital investido com a justificação de que o próprio Banco se encontrava em fase de reestruturação o que motivou o congelamento das aplicações financeiras do produto financeiro subscrito. Mais ainda, referiu ter sido informado que a responsabilidade pelo reembolso do capital investido competia, afinal, à entidade emitente do produto. Observa o autor que, por força desta recusa, se apercebeu, dos termos e da natureza do produto que negociou” e subscreveu.

No prosseguimento dos autos, ficou provado que, no âmbito da recomendação de investimento, o autor foi informado pelo gerente que o produto recomendado se tratava de um produto financeiro com garantia de reembolso semelhante à do Banco, pois que a entidade emitente pertencia ao mesmo grupo empresarial. Com base nesta garantia, o autor anuiu na concretização da operação fundamentando-a na relação de confiança com o Banco Réu. Ficou provado, igualmente que, o autor só consentiu nessa subscrição por ter sido

⁵³ Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça, de 17.03.2016, Processo n.º 70/13.1TBSEI.C1.S1, Relatora Maria Clara Sottomayor, pág.5.

DECLARAÇÕES DE RECOMENDAÇÃO DE INVESTIMENTO

informado que, com o investimento, não correria riscos de perder o capital investido, já que a rentabilidade era segura. Por força dessas informações, o autor criou a (falsa) expectativa de que jamais perderia o capital investido, facto que veio a acontecer.

Foi revelado, também, que esta recomendação de investimento proferida pelo gerente se encontrava integralmente enquadrada nas instruções emanadas pelos mais altos cargos do Banco Réu. Estas orientações internas visavam instruir os seus colaboradores das regras a adotar para a comercialização dos produtos financeiros. Nestas, os funcionários eram fortemente recomendados a transmitir a segurança e solidez dos produtos comercializados, reforçando que, sendo o produto emitido por uma entidade atinente ao grupo empresarial do Banco Réu, este “cobriria sempre a solvabilidade do produto.” Este compromisso de garantia de solvabilidade do produto financeiro materializava-se na nota de serviço nº 19/01, de 5 de fevereiro de 2003, a vigorar no período referente à comercialização do produto.

No decorrer da sua fundamentação jurídica, observa o Supremo Tribunal de Justiça que o Banco Réu utilizou “técnicas de venda agressivas, mediante a utilização de informação enganosa ou ocultando informação, com o intuito de obter a anuência do cliente a determinados produtos de risco que nunca subscreveria se tivesse conhecimento de todas as características do produto, nomeadamente se soubesse que nem sequer o capital investido era garantido”⁵⁴. De facto, observa este Tribunal que a declaração do Banco Réu, pela qual informou o autor que estava garantido o reembolso do capital e dos juros, se interpretada à luz dos critérios da hermenêutica negocial consagrada no artigo 236.º, n.º 1 do CC, exprime a assunção de responsabilidade perante o autor. Lembra, ainda, que o Banco Réu, após ter deixado de creditar os juros na conta do autor, voltou a assegurar o reembolso, o que configura uma nova e posterior assunção de responsabilidade quanto ao retorno do capital investido.

⁵⁴ Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça, de 17.03.2016, Processo n.º 70/13.1TBSEI.C1.S1, Relatora Maria Clara Sottomayor, pág.6

Desta forma, realça o Tribunal que, na percepção do autor, a operação de subscrição do produto financeiro era gerida pelo Banco Réu, sendo a sua rendibilidade garantida igualmente por este. Desta forma, o autor considerou legitimamente, face às declarações do gerente, que a rendibilidade do investimento dependia somente do Banco Réu, já que lhe fora apresentado o Banco Réu como garante da solvabilidade e reembolso do capital. A declaração mediante a qual se transmitiu que a entidade emitente integrava o mesmo grupo empresarial do Banco Réu reforça a convicção de um Homem médio de que este garante o reembolso do capital investido. Não poderia, aliás, ser outro o entendimento, já que tal resulta, também, expressamente na, já citada, nota de serviço n.º 19/01: pela análise desta nota, atestou o Tribunal que o Banco Réu manifestou a vontade clara e expressa de assumir a responsabilidade pelo reembolso, responsabilidade essa que competia à entidade emitente. Por força desta vontade, veiculada no âmbito da comercialização do produto financeiro, o Banco Réu constituiu uma obrigação solidária referente ao reembolso do capital, partilhando, assim, responsabilidade com a entidade emitente, nos termos dos artigos 512º e 513º do CC.

Em suma, a percepção do autor, fortemente condicionada e motivada pelas declarações prestadas pelo gerente, aliada à confiança que o Banco Réu lhe merecia, consubstancia uma clara assunção de responsabilidade por parte da entidade bancária. Sobre esta confiança, salienta o Supremo Tribunal de Justiça que “A confiança do cliente, investidor não qualificado, nestas informações, deve ser protegida pela ordem jurídica, sob pena de se minar o valor coletivo da segurança jurídica”⁵⁵. Para efeitos dessa efetiva segurança jurídica, não se poderia descurar que, se a prestação de informação provier dos colaboradores de uma instituição bancária, o seu destinatário acreditará que essas informações são exatas, crendo-as como verdadeiras, presumindo a profissionalização e competência na prestação dessas informações.

Atenta o Supremo Tribunal de Justiça que a relação entre o Banco e o seu cliente se baseia na confiança mútua, devendo esta ser tanto mais valorizada quanto o cliente é aliterado em matéria de produtos financeiros. Por força desta aliteracia, o cliente fundamenta sobretudo a sua relação com o Banco nesta confiança, sendo esta reforçada sempre que o produto financeiro subscrito lhe gera rendimento, estando por via destes aspetos, mais vulnerável à recomendação.

⁵⁵ Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça, de 17.03.2016, Processo n.º 70/13.1TBSEI.C1.S1, Relatora Maria Clara Sottomayor, pág.15.

DECLARAÇÕES DE RECOMENDAÇÃO DE INVESTIMENTO

Face ao exposto, e para fundamentar a imputação da responsabilidade do Banco Réu quanto ao reembolso do capital investido, o Supremo Tribunal de Justiça alicerça o seu entendimento nos pressupostos da responsabilidade contratual, do artigo 799º do CC. A declaração de garantia do retorno do capital investido configura um ato ilícito, por clara violação dos deveres de informação e do incumprimento da obrigação garantida (restituição do capital e dos juros); um ato culposo, por preenchimento da presunção de culpa (não ilidida pelo Banco Réu), nos termos do artigo 799º do CC, conjugado com o artigo 314º, número 2, do CVM, e com um nexo de causalidade entre o facto e o dano.

Para este Tribunal, o preenchimento do pressuposto do nexo de causalidade não oferece dúvidas, ao contrário do que fora proferido, a este respeito, no Tribunal de Primeira Instância. Assume como comprovado que há, de facto, verificação deste pressuposto da responsabilidade civil contratual, porque foi precisamente o incumprimento dos deveres de informação que potenciaram e geraram o dano ao autor (perda do capital investido). Conclui, desta forma, que, através da factualidade dada como provada, se constata que se os deveres de informação tivessem sido correta e integralmente cumpridos, o autor não teria autorizado a operação de subscrição do produto financeiro. Teria, sim, investido as suas poupanças num produto financeiro mais conservador, em consonância com o seu perfil de aversão ao risco.

Sumarizando, para alicerçar a ilicitude da conduta do Banco Réu, o Supremo Tribunal de Justiça baseia-se em dois fundamentos: a relação entre o banco e o cliente, mormente, a confiança especialmente depositada no Banco pelo autor, e o incumprimento dos deveres de informação, atentatório aos padrões da boa-fé, diligência, transparência e lealdade que o Banco deveria ter assegurado.

Quanto aos deveres de informação, nota este Tribunal que, nos termos do artigo 312º do CVM, o Banco Réu deveria ter prestado informações verdadeiras que permitissem uma decisão de subscrição do produto elucidada e fundamentada. Deveria, igualmente, ter prestado esclarecimentos claros e verdadeiros quanto aos riscos que estavam associados ao produto financeiro, ao invés de ter afirmado que se tratava de um produto financeiro com retorno garantido. Se se tratar de um investidor não qualificado, como é o caso do autor, a

informação deveria ter sido prestada por forma a que esta fosse verdadeiramente compreendida, não podendo, de modo algum, omitir ou subvalorizar os riscos associados, nos termos do artigo 312.º E, número 1 do CVM.

Neste seguimento, o artigo 314-Aº do CVM consagra uma responsabilidade contratual, cujos pressupostos estão regulados no artigo 798º do CC, nos termos do qual “Os intermediários financeiros são obrigados a indemnizar os danos causados a qualquer pessoa em consequência da violação de deveres respeitante ao exercício da sua atividade, que lhes sejam impostos por lei ou por regulamento emanado de autoridade pública”⁵⁶. Desta forma, conclui este Tribunal que, tendo o Banco Réu concretizado a operação de investimento sem ter cumprido os deveres de informação devidos, é responsável pelos danos causados ao autor, decorrentes desse incumprimento.

Com base nesta fundamentação jurídica, considera o Supremo Tribunal de Justiça que “Trata-se de uma modalidade de responsabilidade civil que se situa numa zona intermédia entre a responsabilidade contratual e a extracontratual, e que aqui qualificamos como responsabilidade contratual, aplicando-se em consequência o regime do art. 799.º do CC”⁵⁷.

Conclui, por fim, que a responsabilidade civil do Banco Réu não se esgota somente na responsabilidade contratual. A esta responsabilidade também se junta a responsabilidade civil pré contratual, nos termos do artigo 227º do CC, porque, no âmbito da formação do contrato, o Banco Réu prestou informações que permitiram criar a convicção errada de que o produto financeiro tinha retorno garantido, em notória violação dos deveres da boa-fé previstos nos artigos 762º do CC e 304º nº 2 do CVM.

No que respeita ao Acórdão do Tribunal da Relação de Lisboa, proferido a 10 de março de 2015, processo n.º 153/13.8TVLSB.L17, este Tribunal foi chamado a pronunciar-se sobre uma ação declarativa de condenação, intentada contra o Banco Réu, tendo por base os seguintes factos: no início de 2008, dois funcionários do Banco Réu recomendaram à autora que aplicasse os seus rendimentos na aquisição de um produto financeiro com uma

⁵⁶ Artigo 314-Aº, número 1, do Código dos Valores Mobiliários.

⁵⁷ Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça, de 17.03.2016, Processo n.º 70/13.1TBSEI.C1.S1, Relatora Maria Clara Sottomayor, pág.12

DECLARAÇÕES DE RECOMENDAÇÃO DE INVESTIMENTO

considerável taxa de rentabilidade face às praticadas pelo mercado, com prazo de retorno de 364 dias.

Para tanto, referiram os funcionários que tal produto correspondia à emissão de papel comercial de uma empresa que integrava o grupo empresarial do Banco Réu. Acrescenta a autora que foi assegurado pelos funcionários que o Banco se responsabilizava pelo retorno do capital investido, no seu prazo do vencimento, garantindo o reembolso do capital e dos juros, não comportando, assim, essa aquisição qualquer risco, já que a subscrição do papel comercial teria o mesmo risco que o associado a um depósito a prazo. A autora consentiu na aplicação descrita, tendo subscrito o produto financeiro. Embora lhe tenham sido creditados parte dos juros contratualizados, na data de vencimento do produto, ou seja, a 26 de janeiro de 2009, não lhe foi creditado o montante do capital investido, já que o Banco fora, entretanto, declarado falido.

No prosseguimento dos autos ficou provado pelo Tribunal que os colaboradores do Banco Réu tinham conhecimento que a autora só pretendia realizar a aplicação da sua disponibilidade monetária mediante a certeza e garantia do reembolso do capital investido e dos respetivos juros. Para concretizar a operação mencionaram que não existia qualquer risco já que era o próprio Banco Réu que garantia o reembolso do montante investido e que se responsabilizava pelo retorno do capital no prazo do vencimento. Por forma a conferir robustez à recomendação referiram, ainda, os funcionários que o produto tinha o mesmo valor e o mesmo risco que um depósito a prazo. Nesse seguimento, a autora, confiou que a operação não implicava qualquer risco, pelo que veio a subscrever o produto, embora não lhe tenha sido entregue a FIN, explicativa das características do produto.

Resultou igualmente comprovado que os balcões do Banco Réu e os seus funcionários estavam instruídos para, aquando da recomendação de investimento em papel comercial, informarem os potenciais investidores de que o reembolso do capital era garantido pelo próprio Banco, referindo, para tanto, que esse compromisso se consubstanciava na garantia do capital e no pagamento de juros no prazo de vencimento estipulado. Esta instrução constava de uma Nota Interna de 20 de janeiro de 2008, com origem na Direção

de *Marketing* e Comunicação, destinada à Rede Comercial do Banco Réu, mediante a qual os funcionários deveriam afirmar categoricamente a segurança do produto, a sua solidez financeira, e a favorável rentabilidade, veiculada pela frase a proferir de que o produto financeiro “é igual a um depósito a prazo”. Pela presente Nota, deveriam os funcionários relatar que a emissão do produto financeiro era um “exemplo de sucesso”, o que não correspondia à verdade. Na realidade, a emissão desta Nota teria, em nosso entendimento, o propósito de captação de investimentos para garantir a solvabilidade financeira do Banco, por si só já bastante fragilizada, facto que se veio a comprovar pela insolvência declarada.

No que concerne ao enquadramento jurídico da recomendação, o Tribunal da Relação de Lisboa inicia o seu entendimento por confirmar a decisão da primeira instância, que considerou que a atuação do Banco Réu, na qualidade de intermediário financeiro, não se esgota somente na violação dos deveres de informação na recomendação do investimento. A recomendação era proferida pelos funcionários do Banco Réu em cumprimento de instruções claras no sentido de constituir um compromisso sério de garantia do cumprimento do reembolso do capital investido. Nesse sentido, como já referido, os funcionários garantiram à autora que o próprio Banco se responsabilizava pelo retorno do capital no prazo do vencimento, garantindo o reembolso do mesmo, bem como o pagamento dos respetivos juros, tendo, para tanto, informado que o produto tinha o mesmo valor e o mesmo risco que um depósito a prazo.

Atenta, ainda, o Tribunal da Relação de Lisboa que foi o próprio Banco Réu que procedeu à liquidação dos juros associados à subscrição do produto financeiro, o que comprova que o Banco Réu, de facto, se comprometia a cumprir com as obrigações que, na verdade, competiam ao emitente.

Desta forma, observa este entendimento jurisprudencial, aludindo às regras da interpretação negocial constantes no artigo 236º do CC, o Banco Réu vinculou-se perante a autora a coassumir a obrigação de reembolso do capital e respetivos juros que sobre aquela empresa recaía, “à semelhança do que ocorreria se “se tratasse de um depósito a prazo” assim se juntando a esta no cumprimento da obrigação em causa”⁵⁸.

⁵⁸ Acórdão do Tribunal da Relação de Lisboa, proferido a 10 de março de 2015, processo n.º 153/13.8TVLSB.L17, Relatora Maria da Conceição Saavedra, p.26

DECLARAÇÕES DE RECOMENDAÇÃO DE INVESTIMENTO

Conclui, assim, que as declarações proferidas no âmbito da recomendação de investimento, sustentada pela matéria de facto dada como provada, são constitutivas de um contrato verbal de co-assunção de dívida, ou assunção cumulativa de dívida, constante no artigo 595º, número 2 do CC, contrato esse que permite à autora exigir do Banco Réu a obrigação (assumida) de reembolso do capital investido e respetivos juros (liquidação de juros essa cumprida pontualmente pelo Banco Réu).

Para fundamentar a tese de recondução da recomendação à figura da assunção cumulativa de dívida, o Tribunal da Relação de Lisboa serve-se, em primeira linha, da instrução dada pelo Banco Réu aos seus funcionários no sentido de garantir que o Banco se responsabilizava pelo capital investido, sob a forma de declaração de compromisso e garantia de cumprimento da devolução do capital e pagamento de juros no prazo estabelecido. Atendendo ao conteúdo constante no artigo 236º do CC, não poderia, na opinião do Tribunal, a interpretação da declaração ser outra que não a vinculação do Banco Réu à co-assunção da obrigação de reembolso do capital investido e respetivos juros, obrigação essa que, em primeira linha, recaia sobre o emitente. A equiparação da subscrição do produto a um depósito a prazo permite ao Tribunal concluir que a responsabilidade opera nos mesmos moldes caso se tratasse verdadeiramente de um depósito, sendo, até, o pagamento dos juros pontuais uma prova de cumprimento do acordo de co-assunção celebrado entre o Banco Réu e a autora.

Concluindo o seu entendimento, considera o Tribunal que o Banco Réu, mediante a declaração negocial de compromisso de reembolso do capital investido e respetivos juros, assegurou o pagamento a título principal e não a título meramente acessório, apresentando-se perante a autora (credora) não como simples garante do cumprimento da obrigação, mas sim como devedor. Por tudo quanto foi exposto, o Banco Réu afigura-se como um verdadeiro assuntor da obrigação que era devida a terceiro, *in casu*, a de reembolso do capital investido, que competia, em primeira linha, à entidade emitente, nos termos do artigo 595º do CC. Neste trabalho, exploraremos adiante o instituto jurídico da assunção cumulativa de dívida.

Ainda, considera o Tribunal da Relação de Lisboa que o argumento mediante o qual o Banco Réu não pretendia coassumir a obrigação de reembolso não merece acolhimento. Nos termos do artigo 247º do CC, não há, *in casu*, divergência real entre a vontade negocial e a vontade declarada no âmbito da recomendação de investimento, já que, a declaração negocial concebida pelos funcionários do Banco teve, o conteúdo *ipsis verbis* das instruções por si recebidas pelos órgãos de direção do Banco. Assim, a declaração negocial de compromisso de reembolso do capital investido compaginou fielmente as instruções dadas, pelo que não se poderá considerar que o Banco Réu não pretendia assumir qualquer obrigação de reembolso do capital investido. A vontade real e a vontade declarada são, em suma, iguais. Ambas refletem, na sua essência, a vontade de constituir um compromisso de reembolso do capital e respetivos juros. Relembra, e bem, o Tribunal que os funcionários do Banco, enquanto tal, e no exercício das suas funções, vincularam o Banco ao cumprimento da obrigação assumida e garantida, facto que encontra sustentação legal em diversas disposições legais, mormente no artigo 12º-A do CVM.

Observa, por fim o Tribunal da Relação de Lisboa que, mesmo que se entendesse que o caso não se enquadrasse na figura da co-assunção de dívida, o Banco Réu seria, necessariamente, responsável pelo reembolso do capital investido com base na responsabilidade civil contratual e pré-contratual, sustentadas no incumprimento grosseiro, dos deveres de informação correta e real (pela não disponibilização da FIN, pelo garante de que o produto financeiro era seguro, por se tratar de um produto com retorno garantido, pelo reembolso do capital ser realizado pelo próprio Banco e por ter sido referido que se tratava de um produto financeiro com o mesmo risco ao de um depósito a prazo). Como já vimos, coassumiu ainda a obrigação de retorno do capital.

A atuação dos funcionários do Banco Réu tal como supra referido permitiu que a autora criasse falsas expectativas quanto ao retorno do seu investimento. Observa, ainda, o Tribunal da Relação de Lisboa que, o perfil da autora (investidor não qualificado, avesso ao risco e conservador no investimento do seu aforro) era sobremaneira conhecido pelos funcionários do Banco, pelo que sem qualquer margem para dúvida, esta não subscreveria o produto financeiro em causa se conhecesse plenamente as reais características do mesmo. Esta violação manifesta dos ditames da boa-fé constitui na esfera jurídica do Banco Réu a obrigação de indemnizar a autora pelos danos causados, nos termos do artigo 227º do CC, na fase pré-contratual, no momento da formação do contrato de subscrição do produto, bem como na sua execução, nos termos do artigo 762º do mesmo diploma legal.

DECLARAÇÕES DE RECOMENDAÇÃO DE INVESTIMENTO

Desta forma, o Tribunal da Relação concluiu o seguinte: “Em suma, quer se entenda que o B, S.A., se vinculou, perante a A., a coassumir, a obrigação de reembolso do capital subscrito e juros que sobre a C, S.A., S.A., impendia, quer se entenda que o mesmo violou o dever de informação a que estava obrigado, fazendo a A. acreditar que produto financeiro oferecido detinha qualidades que o mesmo não possuía, e assim a convencendo a subscrever esse produto financeiro, sempre lhe cumprirá pagar à A. o valor do capital investido no montante de € 2.300.000,00, conforme decidido”⁵⁹.

3. Posição Crítica

Declaração de Voto do Juiz Conselheiro Abrantes Gerales

Começamos por analisar a declaração de voto inserida no Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça, de 10.1.2013, Processo 89/10.4TVPRT.P1.S1, proferida pelo Juiz Conselheiro Abrantes Gerales. Mediante esta declaração de voto, o Juiz Conselheiro manifesta desacordo parcial quanto à decisão de condenação do Banco Réu, na qualidade de intermediário financeiro, ao reembolso do capital investido e respetivos juros, sustentada em responsabilidade contratual (por via do compromisso contratual verbal de garantia de reembolso do capital investido), em responsabilidade extracontratual (por violação manifesta dos deveres de informação que pautam a atividade de intermediação financeira).

No que concerne a responsabilidade contratual imputada ao Banco Réu, considera o Juiz Conselheiro que a factualidade dada com provada não permite constatar que, de facto, o Banco Réu se comprometeu perante a autora a reembolsar o capital investido e os juros contratualizados. Sustenta que “Devendo a interpretação das declarações negociais tomar em conta essencialmente os elementos percecionáveis na data da sua prestação, em 2001, a matéria de facto provada a tal respeito apenas permite concluir que foi proposta pela intermediária financeira à autora a aplicação da quantia depositada na aquisição de um

⁵⁹ Acórdão do Tribunal da Relação de Lisboa, de 10.1.2013, Processo n.º 153/13.8TVLSB.L17, Relatora Maria da Conceição Saavedra, p.32

produto cujas características envolvia, em termos objetivos, para além da remuneração periódica, o reembolso ou resgate do respetivo capital. Característica que permitia diferenciar o produto de outros de maior rentabilidade, mas também de risco mais elevado, em que o reembolso não estaria acautelado.”⁶⁰ Então, considera o Juiz Conselheiro que, mesmo que a proposta de aquisição do produto com capital garantido tenha provindo do gestor de conta, sugestão essa que mereceu acolhimento da autora “ainda que não totalmente esclarecida”⁶¹, a matéria de facto provada não lhe possibilita concluir que o Banco Réu se tenha comprometido ao cumprimento da obrigação de reembolso do capital, já que essa obrigação incide sobre a entidade emitente.

O Juiz Conselheiro consente que, de facto, o Banco Réu incumpriu as obrigações inerentes à qualidade das informações e conteúdo mínimo da recomendação (artigos 7º e 8º do CVM, respetivamente) e dos deveres de informação regulados nos artigos 304º e 312º do CVM. Não obstante, considera que tais incumprimentos não são suficientes para despoletar responsabilidade civil contratual do Banco Réu, já que não foram o motivo dos danos causados à autora. A causa desses danos foi, em sua opinião, a crise financeira que assolou o mercado de capitais no ano de 2007, cuja ocorrência não poderia ter sido antecipada no ano da subscrição do citado produto financeiro (2001). Tanto assim era que, a subscrição do produto financeiro se concretizou e se manteve por um período de 6 anos, sem que a autora tivesse questionado a rentabilidade auferida.

Relembra o Juiz Conselheiro que é do conhecimento da generalidade da população que, neste tipo de mercado, não há operações de investimentos sem risco, e, nessa medida “(...) não fora a crise financeira do *sub prime* que se propagou a todo o sistema financeiro, atingindo o produto *K2 Corporation Capital*, a autora teria porventura procedido ao resgate dos títulos, sem que as falhas de informação inicial se projetassem negativamente na sua esfera patrimonial”⁶².

Assim, assume que houve, de facto, violação dos deveres contratuais e legais e que o Banco Réu não foi competente a ilidir a presunção de culpa consagrada no artigo 314ºA do

⁶⁰ Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça, de 10.1.2013, Processo 89/10.4TVPRT.P1.S1, Relator Tavares de Paiva, p. 26

⁶¹ Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça, de 10.1.2013, Processo 89/10.4TVPRT.P1.S1, Relator Tavares de Paiva, p. 26

⁶² Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça, de 10.1.2013, Processo 89/10.4TVPRT.P1.S1, Relator Tavares de Paiva, p. 28

DECLARAÇÕES DE RECOMENDAÇÃO DE INVESTIMENTO

CVM, mas considera que não se encontra preenchido o pressuposto de nexo de causalidade entre o incumprimento desses deveres e a desvalorização do produto financeiro que impossibilitou a autora do resgate do capital investido.

Conclui a sua declaração de voto considerando que o único fundamento para a condenação do Banco Réu remonta, não aos factos ocorridos em 2001, mas somente aos factos ocorridos no ano de 2008, a saber : em maio de 2008, foi transmitido pelo gerente de conta à autora, que o Banco Réu iria dignificar os compromissos que assumiu nomeadamente o de reembolso do capital investido e pagamento dos respetivos juros. Declara o Juiz Conselheiro que “Sobre tais factos apenas é legítimo constatar que ocorreram numa altura em que a crise financeira motivada pelo *subprime* já se refletira negativamente na atividade desenvolvida pelo B..., SA, sem que as mudanças operadas na sua Administração tivessem evitado a posterior nacionalização decretada ao abrigo do Dec. Lei nº 62A/ 08, de 11 de Novembro. Compromisso tanto mais estranho quanto é certo que não existia, em meu entender, qualquer obrigação de proceder ao reembolso do valor dos títulos transacionados 7 anos antes.”⁶³.

Quanto à responsabilidade pelas informações prestadas no âmbito da recomendação de investimento, atenta o Juiz Conselheiro que se deve ter em conta o enquadramento legal vigente na data da concretização da operação de investimento. Observa que o quadro normativo que pautava os deveres de informação próprios da comercialização de produtos financeiros no ano de 2001 é diferente do que operava no ano do Acórdão (2013), por força das alterações inseridas no CVM pelo DL n.º 211A/08, de 3 de novembro, e das alterações estatutárias emanadas no seio da CMVM, adotadas pelo Regulamento nº1/2009.

Ainda que, o Juiz Conselheiro reconheça que houve incumprimento dos deveres de informação, faz o enquadramento destes deveres à luz da legislação que vigorava em 2001, pelo que considera que o incumprimento não é fundamento para o dever de indemnizar, já

⁶³ Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça, de 10.1.2013, Processo 89/10.4TVPR.T.P1.S1, Relator Tavares de Paiva, p. 29

que, reitera, não foi a imprecisão das informações prestadas que determinou os danos causados à autora.

Posição dos Advogados de Defesa

Seguidamente, aludimos à posição assumida pelos advogados de defesa dos Bancos Réus no âmbito dos litígios sobre os quais versam os Acórdãos analisados. Esta alusão tem justificação pelo facto de entendermos que os advogados são indispensáveis à administração da justiça⁶⁴, pelo que concorrem para a formulação da jurisprudência, enquanto fonte de direito, e dão, no exercício da sua atividade, um forte contributo para a formulação das decisões jurisprudenciais.

Analisando o Acórdão do Tribunal da Relação de Lisboa proferido a 15 de setembro de 2015 no âmbito do processo n.º 555/12.7TVPRT.L1-7, constatamos que o advogado de defesa do Banco Réu discorda do entendimento jurisprudencial confirmado por este Tribunal (já que este manteve inalterada a sentença de primeira instância), pelos seguintes factos: primeiramente, considera que a decisão de condenação se baseia numa garantia prestada pelo Banco Réu, garantia essa que só poderia ser subsumida ao instituto jurídico da assunção de dívida por parte do Banco Réu, ou à figura de uma garantia pessoal das obrigações, nomeadamente, a fiança. Assim, considera que a decisão de condenação só poderia ser enquadrável num de dois institutos jurídicos: a assunção de dívida por parte do Banco Réu ou a garantia pessoal das obrigações, ou seja, a fiança.

Discorda da recondução da recomendação de investimento à figura da assunção de dívida, já que esta não constitui uma garantia de obrigações, mas, outrossim uma modalidade de transmissão das obrigações. Desta forma, conclui que “A assunção de dívida não constitui uma garantia de obrigações sendo apenas uma forma de transmissão das mesmas, até porque bastava que houvesse a ratificação do credor, que se pode configurar com a própria aceitação das condições contratuais, para que o devedor original se exonerasse completamente da sua

⁶⁴ Artigo 88º, número 1 da Lei n.º 145/2015, de 9 de setembro, que aprova o Estatuto da Ordem dos Advogados, conjugado com o artigo 12º, número 1 e artigo 13º número da Lei n.º 40-A/2016, de 22 de dezembro (Lei da Organização do Sistema Judiciário).

DECLARAÇÕES DE RECOMENDAÇÃO DE INVESTIMENTO

obrigação. De resto, não vemos como possa verificar-se uma transmissão singular de dívida que não existe ainda ou constituída simultaneamente com a própria transmissão”⁶⁵.

De acordo com este entendimento, se o que verdadeiramente está em causa é uma garantia das obrigações, então, o único instituto jurídico que poderia estar verdadeiramente em causa é o da fiança, já que a obrigação de reembolso pelo Banco Réu operaria, se a entidade emitente (devedor principal), não a cumprisse. Observa, no entanto, que, jamais poderia estar em causa uma fiança pois que esta carece de declaração expressa para a sua constituição, nos termos do artigo 628º. Então, se a decisão jurisprudencial incide no enquadramento da recomendação à figura da fiança, entende o referido que o Banco Réu não deveria ser condenado com alusão a uma garantia das obrigações inaplicável ao caso concreto.

Por fim, quanto à equiparação do produto a um depósito a prazo, considera o advogado que tal declaração não poderia ser constitutiva de uma garantia, pois esta apenas visa caracterizar a segurança dos produtos financeiros, e não a assunção da obrigação de reembolso do Banco Réu.

Entendimento semelhante adotou o advogado do Banco Réu processo n.º 153/13.8TVLSB.L17 do Tribunal da Relação de Lisboa, em Acórdão proferido a 10 de março de 2015. No âmbito deste processo, foi dado como provado que, no momento da recomendação de investimento, os funcionários do Banco Réu referiram à autora que o Banco garantia o retorno do capital investido, garantindo o reembolso do mesmo, bem como pagamento dos respetivos juros, não comportando, o investimento risco (já que o produto tinha o mesmo valor que um depósito a prazo). O Tribunal da Relação de Lisboa confirmou a decisão da primeira instância que enquadrava estas declarações como constitutivas de um contrato verbal de co-assunção de dívida.

⁶⁵ Acórdão do Tribunal da Relação de Lisboa, de 15 de setembro de 2015, Processo n.º 555/12.7TVPRT.L1-7, Relatora Maria Amélia Ribeiro, p. 14.

O advogado do Banco Réu discorda que a recomendação seja enquadrada na figura da co-assunção de dívida. Considera, assim que, o que estaria verdadeiramente em causa seria uma fiança, e não uma co-assunção de dívida. Para sustentar o seu entendimento, refere que jamais poderia estar em causa uma co-assunção de dívida pois que “(...) essa assunção de dívida alheia como se fosse própria, não era inócua nas contas do Banco Réu, uma vez que, ao contrário da Ré ..., SGPS, S.A., aquele não consolidava contas com a C, S.A., já que esta não era uma sociedade sua filha!⁶⁶ “. Por isso, considera o advogado que, na verdade, o Banco Réu não tinha um real interesse no cumprimento da obrigação de reembolso do capital investido, já que, mesmo integrando o mesmo grupo financeiro da entidade emitente, a captação de investimentos pela entidade emitente não favorecia o Banco Réu em qualquer circunstância, sendo apenas relevante à entidade societária que detinha o emitente.

Observa por fim que, mesmo que o seu constituinte tivesse garantido o reembolso do capital investido, obrigação essa da responsabilidade do emitente, não poderia este pretender a renúncia do direito de ficar sub-rogado nos direitos do credor por qualquer reembolso que fizesse a favor do emitente do produto financeiro.

Acrescenta, ainda, que só poderia estar em causa uma fiança porque, à data da subscrição do produto financeiro, o Banco Réu tinha fortes indícios da robusta solvabilidade do emitente para reembolsar o capital investido, “(...) verificando-se assim a característica essencial da fiança, traduzida na esperança de que o devedor principal pagará ao credor, sendo desnecessária a intervenção do fiador.”⁶⁷. Como considera tratar-se de uma fiança, esta seria sempre sujeita à forma exigida para a obrigação principal, nos termos do art. 628º do CC. Uma vez que a constituição da obrigação principal (reembolso do capital investido e respetivos juros) deveria ter sido reduzida a escrito, nos termos do artigo 314º do CVM, conclui que a garantia prestada é nula, nos termos do artigo 220º do CC.

4. Posição adotada

Quanto à declaração de voto do Juiz Conselheiro Abrantes Geraldês

⁶⁶ Acórdão do Tribunal da Relação de Lisboa, de 10.03.2015, Processo n.º 153/13.8TVLSB.L17, Relatora Maria da Conceição Saavedra, p. 5.

⁶⁷ Acórdão do Tribunal da Relação de Lisboa, de 10.03.2015, Processo n.º 153/13.8TVLSB.L17, Relatora Maria da Conceição Saavedra, pág.5.

DECLARAÇÕES DE RECOMENDAÇÃO DE INVESTIMENTO

No que concerne à declaração de Voto do Juiz Conselheiro Abrantes Geraldês, algumas das formulações elaboradas não acolhem a nossa concordância. Em primeiro lugar, o Juiz Conselheiro afirma que a declaração de garantia de reembolso do capital investido, proferida no ano de 2001, não permite a constituição de uma verdadeira responsabilização pelo Banco Réu pelo cumprimento dessa obrigação. Considera que essa declaração deveria ter sido enquadrada à luz dos elementos dos elementos concebíveis como possíveis na data da subscrição.

De facto, no ano de 2001, estávamos longe de poder antever a crise à escala mundial, o que no nosso entendimento não retira credibilidade à garantia de reembolso que foi, efetivamente, assumida pelo Banco Réu. Mais ainda e no contexto acima referido, pela própria natureza do citado produto financeiro complexo, este não poderia estar isento de qualquer tipo de risco. É essa desde já a posição assumida pela CMVM, no Regulamento atualmente em vigor (Regulamento 2/2012): “Todos os PFC têm risco de crédito”⁶⁸. Leia-se por risco de crédito, conforme já explicitado neste trabalho⁶⁹ o risco de, pela insolvência da entidade emitente, resultar a responsabilidade pelo cumprimento da obrigação de reembolso do capital e pagamento de juros.

Assim, afigura-se-nos como incontornável que, mesmo à luz da legislação e regulamentação à data em vigor, nenhum produto financeiro complexo poderia ser descrito como sem risco. Até por razões de segurança jurídica e salvaguarda de interesses dos investidores, não poderia ser deixado de referir que a rendibilidade do produto financeiro estava totalmente dependente da solvabilidade da entidade emitente. É verdade que os riscos associados a estes produtos se tornaram mais evidentes com o início da crise financeira, mas, mesmo assim, não é pela circunstância de, à data da subscrição do produto, não ser previsível a insolvência do emitente, que se exime a obrigatoriedade de, pelo menos, ser referido que o reembolso do capital investido depende da solvabilidade do emitente. Não só esta referência

⁶⁸ Artigo 3º, alínea h), *in fine*, do Regulamento 2/2012 CMVM

⁶⁹ *Ex vi*, Capítulo II.

não foi realizada, como o Banco Réu se apresentou perante a autora como garante desse retorno, como resultou provado pelo Tribunal.

No que concerne ao cumprimento dos deveres de informação, observou o Juiz Conselheiro que este deveria ser analisado à luz dos quadros legislativos e regulamentares vigentes na altura da subscrição do produto financeiro (2001), quadros esses menos exigentes do que os atuais.

Por referência à legislação vigente no ano de 2001, o CVM estava regulado no DL n.º 486/99 de 13 de novembro, com as alterações introduzidas pela Retificação n.º 23-F/99, de 31 de dezembro, e a Retificação n.º 1-A/2000, de 10 de janeiro. Este DL estabelecia, no seu artigo 312º os deveres de informação a cumprir, sendo um desses a menção do tipo de risco associado à operação de investimento. Conforme se constatou, a informação pela qual se deu a entender que o produto financeiro recomendado era isento de risco era falsa, mais ainda que, conforme já aqui explicitado, não se poderia deixar de referir que o produto estava sujeito a risco de crédito.

Repare-se, que já no DL 486/99 se consagrava a responsabilidade civil pelos danos causados pelo incumprimento de deveres legais. Nesse artigo previa-se a presunção de culpa do intermediário financeiro se o dano resultasse da violação dos deveres de informação. Desta análise resulta, então, que os deveres de informação não eram, de todo, menos exigentes do que os atuais, já que a consequência do seu incumprimento é a mesma que é consagrada nos dias de hoje (pelo incumprimento desses deveres, existência de imputação de responsabilidade civil por danos causados, com a culpa se presumir e, como tal, se inverter o ónus da prova).

O que verificou na evolução legislativa do CVM foram sucessivos aditamentos às normas nele consagradas, por forma a adaptar a legislação às crescentes exigências do mercado, e à necessidade de salvaguarda da proteção dos investidores. De facto, com a crise financeira, surgiu a necessidade de alterar a legislação e regulamentação nesta matéria, com vista a tornar mais robustos os deveres dos intermediários financeiros no exercício da sua atividade, e, concomitantemente, defender e proteger, de forma mais categórica, os investidores, sobretudo os não qualificados⁷⁰. Os deveres de informação embora tenham sido

⁷⁰ Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça, de 06.06.2013, Processo n.º 364/11.0TVLSB.L1.S1, Relator Abrantes Geraldês, pág. 15.

DECLARAÇÕES DE RECOMENDAÇÃO DE INVESTIMENTO

reforçados mantiveram a mesma consequência jurídica no que diz respeito ao incumprimento.

Então, é, para nós, irrelevante o enquadramento da recomendação à luz do CVM em vigor em 2001, já que o entendimento legislativo atual quanto à importância e obrigatoriedade do cumprimento dos deveres de informação e responsabilidade civil por esse incumprimento se mantém, no essencial inalterado.

Quanto ao preenchimento do pressuposto da responsabilidade civil contratual referente ao nexo de causalidade, observa o Juiz Conselheiro que a perda do capital investido resultou, não do incumprimento dos deveres de informação, mas sim dos efeitos nefastos que a crise financeira surtiu nos mercados. Salvo o devido respeito, não concordamos com esta opinião.

Ficou provado que foi o incumprimento dos deveres de informação que fundamentou a vontade da autora em subscrever o produto financeiro em causa. Se os deveres de informação tivessem sido corretamente cumpridos, a autora não teria autorizado a operação de subscrição do produto financeiro. Não nos oferece dúvidas que, sem a garantia do retorno do capital investido, a autora não subscreveria o produto financeiro em causa. Sem essa informação, a autora não daria o seu acordo para a aquisição. Como refere Sinde Monteiro⁷¹, se se constatar que a decisão de contratar se fundou nas informações incorretas, “A violação destes deveres de informação dá origem a um dever de indemnizar e quando sem essa violação não teria tido lugar a celebração do contrato.”.

No campo das relações contratuais referentes à atividade de intermediação financeira, a falta de informação devida responsabiliza, automaticamente, o obrigado à prestação dessa informação, pelos danos decorrentes desse incumprimento. Para se afastar a responsabilidade imputada pelo incumprimento dos deveres de informação, o Banco Réu teria de ilidir a presunção de culpa regulada no artigo 314º, número 2, do CVM. A ilisão essa

⁷¹ SINDE MONTEIRO- Responsabilidade por Conselhos e Recomendações ou Informações (1989), p. 49.

pressuporia que o Banco Réu provasse que prestou toda a informação devida, de forma condigna, ou que tinha alguma justificação plausível para se escusar a prestar essa informação.

Esta ilusão só seria, *in casu*, possível se, na nossa opinião, o Banco Réu tivesse logrado provar de que cumpriu todos os deveres de informação a que estava obrigado, já que, conforme já explicámos, não havia qualquer motivo jurídico válido para não se referir o risco de crédito que o produto, enquanto produto financeiro complexo, automaticamente implica.

Foi este o entendimento do Supremo Tribunal de Justiça, no âmbito de outro processo (n.º 364/11.0TVLSB.L1.S1)⁷². No caso do processo referido, tendo-se comprovado que o Banco, enquanto intermediário financeiro, cumpriu todos os deveres legais de informação no âmbito da recomendação de investimento, não lhe poderia ser imputada responsabilidade pelo insucesso da operação de investimento. Mas neste caso, não houvera sido referido que o produto financeiro não tinha risco, e que o Banco se comprometia com o reembolso do capital investido. Então, concluímos que só não haveria responsabilidade pelo retorno do capital investido se os deveres de informação tivessem sido integralmente cumpridos. Mas não nos esqueçamos que esses deveres não foram cumpridos no caso sobre o qual versa a Declaração de Voto. Antes pelo contrário. Não só foi garantido à autora o retorno do capital investido, como o Banco se comprometeu a reembolsar esse capital. A total garantia do produto financeiro proferida pelo Banco Réu é, em si mesma, uma violação do dever de informação, sem a qual a autora não teria autorizado a subscrição do capital investido.

Em suma, só se eximiria de responsabilidade pelas informações se o Banco Réu tivesse prestado informação clara e concreta das reais características do produto, dos diferentes tipos de riscos que lhe estavam associados, e se tivesse sido entregue ficha técnica que explicasse a natureza do produto financeiro.

Quanto à análise da postura do Banco Réu no período temporal pelo qual se manteve a subscrição do produto (2001-2008), cumpre-nos lembrar que, durante toda a vigência deste contrato, o Banco Réu não foi totalmente diligente. Em 2001 propôs-se à autora uma aplicação financeira mediante a aquisição de um produto com garantia do capital investido e que a autora deu a sua anuência à concretização da aplicação, por se tratar de um produto

⁷² Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça, de 06.06.2013, Processo n.º 364/11.0TVLSB.L1.S1, Relator Abrantes Galdes

DECLARAÇÕES DE RECOMENDAÇÃO DE INVESTIMENTO

com capital garantido. Essa informação de garantia do retorno do capital veio posteriormente a ser confirmada pelo Banco Réu, quando, em maio de 2008, “decidiu honrar os compromissos assumidos pelo banco, através do pagamento do valor nominal dos títulos aos inúmeros clientes afetados entre os quais a autora.”⁷³. Todos estes factos têm a virtualidade de configurar um compromisso assumido pelo Banco Réu do retorno pelo capital investido. Este compromisso de retorno do capital investido, confirmado no ano de 2008, foi assumido por referência à duradora relação de confiança entre o Banco Réu e a autora, o que reforça a responsabilidade do Banco pelo reembolso do capital.

Repara-se, foi o próprio Banco que referiu à autora que honraria os compromissos por si assumido. Esta declaração, entendida à luz dos critérios interpretativos constantes no artigo 236º do CC, só pode ser entendida como um reconhecimento, pelo Banco Réu, de uma responsabilidade pelo retorno do capital investido. Na consideração de um Homem médio (declaratário normal), esta declaração de honra dos compromissos assumidos pelo Banco Réu só poderia ser interpretada como uma assunção de responsabilidade pelo retorno investido, que remonta ao início da relação contratual. Os compromissos assumidos pelo Banco Réu induziram a autora a crer que o retorno do capital estaria sempre garantido pelo Banco, independentemente da solvabilidade do emitente. Pretende-se com isto dizer que consideramos que a autora percecionou legitimamente que o retorno do capital estaria sempre garantido, fosse quais fossem as circunstâncias.

Reforçamos este entendimento de compromisso de rentabilidade que remonta ao ano de 2001 com o cumprimento do pagamento dos juros devidos com essa operação. De facto, durante cerca de 6 anos, o Banco Réu creditou os juros devidos na conta da autora, o que consideramos ser uma concretização desse mesmo compromisso. Esta creditação comprova que o Banco Réu pretendia, de facto, garantir a rentabilidade associada ao produto financeiro, já que parte dessa rentabilidade está associada ao pagamento dos juros devidos.

⁷³ Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça, de 10.1.2013, Processo 89/10.4TVPRT.P1.S1, Relator Tavares de Paiva, p 25.

Então perguntamos: se o Banco Réu não tinha assumido o compromisso de rentabilidade do produto financeiro, porque procedeu ao pagamento dos juros associados a essa rentabilidade? Esta liquidação dos juros permite ao investidor criar a convicção de que a rentabilidade do produto está dependente da solvabilidade do Banco, já que também não fora referido que essa rentabilidade depende exclusivamente da entidade emitente.

Desta forma, consideramos que a assunção de responsabilidade pelo retorno do capital não ocorreu, somente, no ano de 2008, como o Juiz Conselheiro refere. Essa assunção de responsabilidade foi assumida no ano de 2001, caso contrário, não seria reafirmada, como foi, no ano de 2008. Mas mesmo que assim não se entendesse, o que se admite sem se conceder, o Banco Réu jamais se poderia desonerar de responsabilidade quanto ao incumprimento dos deveres de informação no ano de 2001, já que, o nexo de causalidade que também fundamenta a responsabilidade civil do Banco Réu se verificou nesse ano, pela informação falsa de que o produto financeiro tinha retorno garantido. Como já referimos, o nexo de causalidade não se preencheu no ano de 2008, com o desenrolar da crise financeira. Preencheu-se sim quando a autora formulou a sua vontade de subscrever o produto financeiro pela informação de que se tratava de um produto financeiro com retorno garantido.

Em suma, quer se entenda que a assunção de responsabilidade remonta ao ano de 2001, ou que somente se concretizou no ano de 2008, os fundamentos da condenação do Banco Réu são os mesmos, precisamente porque a ocorrência do dano só foi possível pelo incumprimento dos deveres de informação.

O nosso entendimento quanto aos fundamentos da Declaração de Voto do Juiz Conselheiro Abrantes Geraldês, podem sintetizar-se em:

1. Ainda que não fosse expectável o despoletar da crise financeira, o Banco Réu não poderia deixar de referir que o produto financeiro estava sujeito a, pelo menos, risco de crédito;
2. A essência normativa dos deveres de informação, mesmo após as sucessivas alterações introduzidas ao CVM é, no essencial a mesma. Desta forma, já no ano de 2001, foram incumpridos esses deveres;
3. O incumprimento dos deveres de informação tem a essencialidade de responsabilizar automaticamente o Banco Réu pelos danos causados por esse

DECLARAÇÕES DE RECOMENDAÇÃO DE INVESTIMENTO

incumprimento. Se o incumprimento desses deveres ocorreu no ano de 2001, tendo tal causado danos à autora do ano de 2008, então esse incumprimento tem de ser trazido à colação para se fundamentar a responsabilidade civil do Banco Réu;

4. O nexo de causalidade que fundamenta a responsabilidade civil do Banco Réu não se baseia na crise financeira do ano de 2008. Centra-se sim, na informação falsa de que o produto financeiro recomendado tinha retorno garantido, sem a qual a autora não teria, como ficou provado, dado anuência à concretização da operação;
5. A garantia de reembolso do capital estava tão patente no entendimento contratual do Banco Réu que, não só creditou os juros devidos por 6 anos, como este confirmou, em 2008, o compromisso contratual assumido. A declaração proferida pelo Banco Réu quanto à sua decisão de cumprir com os compromissos assumidos só pode ser entendida como uma constatação de responsabilização do Banco Réu face à autora pelo retorno do capital investido.

Quanto às considerações dos Advogados

Cumpre-nos tecer considerações sobre a estratégia processual adotada pelos Advogados de Defesa dos Bancos Réus, quanto ao seu entendimento relativo à recondução da recomendação de investimento à figura da fiança.

Com o respeito devido, não concordamos com esta posição. Após criteriosa análise dos Acórdãos neste trabalho apresentados, cremos que jamais poderia estar em causa uma fiança, mas, outrossim, uma assunção cumulativa de dívida. Para efeitos justificativos, procederemos ao enquadramento e confronto jurídico da fiança e da assunção cumulativa de dívida.

A fiança, nos termos do artigo 627º do CC, é uma modalidade de garantia pessoal das obrigações que se caracteriza pelo negócio jurídico através do qual um terceiro -fiador- se obriga pessoalmente perante o credor, à satisfação do direito de crédito deste sobre um devedor, garantindo-a com o seu património⁷⁴. Quanto aos efeitos da fiança, refere Margarida Lima Rego que “Por efeito da fiança, o fiador, terceiro na relação entre o credor e o devedor de uma obrigação principal, vê constituir-se na sua esfera uma outra obrigação, vinculando-se a responder total ou parcialmente pela primeira, fazendo acrescer a sua responsabilidade patrimonial à responsabilidade patrimonial do devedor principal.”⁷⁵.

A tipicidade da obrigação assumida em virtude da fiança caracteriza-se por dois conceitos: A acessoriedade e subsidiariedade face à obrigação principal, que, com a fiança, se visa garantir.

A acessoriedade da obrigação caracteriza a obrigação assumida pelo fiador como uma obrigação eventual⁷⁶, isto é, o cumprimento da obrigação acessória só será exigível pelo credor se a obrigação principal não o for pelo devedor principal. O incumprimento da obrigação principal tem, assim, a virtualidade de tornar exigível o cumprimento da obrigação acessória. Desta forma, constata-se que a responsabilidade do fiador se ajusta à do devedor principal, e assume todas as suas vertentes (a prestação obrigacional e a reparação dos danos que advieram do incumprimento)⁷⁷.

A acessoriedade da obrigação está patente nas regras normativas que são reguladas no CC⁷⁸: Quanto à forma da fiança, esta deve assumir a forma exigida para a consagração da obrigação principal, nos termos do artigo 628º do CC; quanto ao conteúdo, esta não pode, de acordo com o artigo, extravasar o conteúdo da obrigação principal, nem tão-pouco ser mais onerosa que esta; quanto à sua validade, a obrigação acessória só a terá se a obrigação principal a tiver, conforme o disposto no artigo 632º do referido Código; quanto à sua

⁷⁴ PIRES DE LIMA E ANTUNES VARELA - Código Civil Anotado (1987), p. 644 e 645.

⁷⁵ MARGARIDA LIMA REGO - Garantias Bancárias e Seguros de Crédito e Caução (2015), p. 213.

⁷⁶ MARGARIDA LIMA REGO - Garantias Bancárias e Seguros de Crédito e Caução (2015), p. 214; CARLOS FERREIRA DE ALMEIDA - Texto e Articulado na Teoria do Negócio Jurídico, (1992), p. 558

⁷⁷ MÁRIO JÚLIO ALMEIDA COSTA - Direito das Obrigações, (2009), p. 889.

⁷⁸ PIRES DE LIMA E ANTUNES VARELA - Código Civil Anotado (1987), p. 644.

DECLARAÇÕES DE RECOMENDAÇÃO DE INVESTIMENTO

extinção, esta só ocorrerá, quando e se se verificar a extinção da obrigação principal (artigo 651º).

Quanto à subsidiariedade da obrigação assumida pela fiança, esta caracteriza-se pela contingência mediante a qual o fiador só responde pelo cumprimento da obrigação quando se comprovar que o património do devedor é insuficiente para a cumprir⁷⁹. A subsidiariedade concretiza-se normativamente no benefício de excussão, regulado no artigo 638º do CC, que consiste no direito do fiador em recusar o cumprimento da sua obrigação, enquanto não estiverem excutidos todos os bens do património devedor principal.

A regra geral de subsidiariedade admite exceções, quando, em função de determinadas situações não exista a possibilidade do fiador acionar o benefício da excussão prévia. É o caso da fiança bancária. Como escreve Margarida Lima Rego⁸⁰, a fiança bancária, nos termos do artigo 101º do Código Comercial, tem a natureza de ato de comércio, facto que consagra, supletivamente, a regra da solidariedade entre o devedor principal e o fiador (o Banco), pela qual se exclui o benefício da excussão prévia.

A assunção de dívida constitui uma modalidade de transmissão de obrigações, pela qual um terceiro, o assuntor, ou novo devedor, assume o cumprimento da obrigação perante o credor, nos termos do artigo 595.º do CC. Por esta via, o devedor da obrigação transmitida passa a ser considerado antigo devedor, e desonera-se do cumprimento dessa obrigação. Esta transferência opera por uma de três formas: mediante a celebração de contrato entre o antigo devedor e o assuntor, com ratificação do credor, nos termos do artigo 595º, número 1, alínea a) do referido Código (assunção liberatória de dívida); ou mediante a celebração de um contrato entre o assuntor e o credor, **com ou sem** o consentimento do antigo devedor, conforme disposto na alínea b) do artigo referenciado.

Se, no âmbito da assunção de dívida, não tiver havido consentimento ou declaração expressa do credor para exonerar o antigo devedor, estamos perante uma situação de

⁷⁹ LUÍS MANUEL TELES DE MENEZES LEITÃO- Garantia das Obrigações (2008), p. 110

⁸⁰ MARGARIDA LIMA REGO - Garantias Bancárias e Seguros de Crédito e Caução (2015), p. 213

imperfeição da assunção de dívida, que se consubstancia numa co-assunção de dívida, ou assunção cumulativa de dívida, nos termos do artigo 595.º, número 2, do CC.

Na assunção cumulativa, o novo devedor adere à dívida do devedor originário⁸¹, o que faz com que este assuma a obrigação do devedor originário como própria. Esclarece Antunes Varela que “O assuntor, pelo contrário, ou é o único obrigado (caso da assunção liberatória) ou é o devedor principal, juntamente com o primitivo devedor. Além disso, tomando sobre si a posição jurídica do antigo devedor, o assuntor faz sua a obrigação que recaía sobre este no momento da assunção, respondendo assim por dívida própria”⁸².

Sumarizando, a assunção cumulativa é caracterizada por um contrato (que não carece de forma⁸³) pelo qual um terceiro (o novo devedor) aceita e se compromete a responder solidariamente com o antigo devedor, assumindo-se como um segundo devedor independente. Este contrato entre o novo devedor e o credor não necessita de ratificação ou consentimento por parte do antigo devedor⁸⁴. Por via desta assunção, estabelece-se uma solidariedade passiva, que se consubstancia na faculdade do credor poder exigir de qualquer deles o cumprimento integral da obrigação.

Esta consagração da regra da solidariedade estabelecida entre o devedor originário e o novo devedor surge como um mecanismo normativo de proteção do credor⁸⁵, pois que permite ao credor, se não tiver exonerado expressamente o antigo devedor do cumprimento da obrigação, exigir o seu cumprimento a qualquer um dos devedores, facto que confere ao crédito maior segurança no que concerne o seu integral cumprimento. Como refere Menezes Cordeiro, "Entende o Direito que, uma vez celebrada a transmissão da dívida, não seria justo sujeitar o credor que, fiado nas aparências, deu o seu assentimento, às vicissitudes possíveis na relação verificada entre os devedores inicial e posterior"⁸⁶. Ressalta, assim, a natureza

⁸¹ MÁRIO JÚLIO ALMEIDA COSTA - Direito das Obrigações (2009), p. 831.

⁸² ANTUNES VARELA- Das Obrigações em Geral (1997), p. 365

⁸³ LUÍS ALBERTO DE CARVALHO FERNANDES, PAULO PITTA E CUNHA- Assunção de dívida alheia. Capacidade de gozo das sociedades anónimas. Qualificação de negócio jurídico (1997) p.705.

⁸⁴ PIRES DE LIMA E ANTUNES VARELA - Código Civil Anotado (1987), p. 644.

⁸⁵ PIRES DE LIMA E ANTUNES VARELA - Código Civil Anotado (1987), p. 611.

⁸⁶ ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO - Tratado de Direito Civil, IX, Direito das Obrigações, (2014), p. 240

DECLARAÇÕES DE RECOMENDAÇÃO DE INVESTIMENTO

de abstração da assunção de dívida, pois esta será sempre válida independentemente da validade da fonte que lhe dá origem⁸⁷.

Esta segurança reforçada não se confunde com uma garantia. Como refere Carlos Ferreira de Almeida⁸⁸, são garantias “(...) sempre que estejam em causa instrumentos para preservar ou sustentar a efetividade das situações jurídicas (...)”. Assim entendido, verifica-se que a pela obrigação assumida pela garantia se encontra inteiramente ligada e dependente⁸⁹ da obrigação primeira que se visa garantir.

A solidariedade aqui estabelecida é considerada por diversos autores como uma solidariedade imprópria ou imperfeita⁹⁰. Este tipo de solidariedade permite ao credor exigir de qualquer devedor o cumprimento da obrigação, mas por esta circunstância não se poderá assumir que as relações entre as partes sejam iguais⁹¹, já que desta assunção resulta que só um dos devedores deverá suportar o encargo da dívida, nos termos do artigo 516º do CC. Daí que, na assunção de dívida não haja direito de regresso após o pagamento. O assuntor responde como se de uma dívida própria se tratasse⁹².

Patente a esta modalidade de assunção de dívida está um interesse real do novo devedor em saldar a dívida assumida pelo devedor primitivo. A este propósito, refere Menezes Cordeiro⁹³ que “Ninguém transmite um débito por transmitir, muito menos ninguém aceita, na sua esfera jurídica, um débito alheio, sem que determinado

⁸⁷ ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, obra e página *supra* citada.

⁸⁸ CARLOS FERREIRA DE ALMEIDA - Texto e Articulado na Teoria do Negócio Jurídico (1992), p. 549.

⁸⁹ CARLOS FERREIRA DE ALMEIDA - Texto e Articulado na Teoria do Negócio Jurídico (1992), p. 533.

⁹⁰ LUÍS MANUEL TELES DE MENEZES LEITÃO- Garantia das Obrigações, (2008), p.165; ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO - Tratado de Direito Civil, IX, Direito das Obrigações, (2014) p. 242; MÁRIO JÚLIO ALMEIDA COSTA - Direito das Obrigações (2009), p. 831.

⁹¹ LUÍS MANUEL TELES DE MENEZES LEITÃO- Garantia das Obrigações (2008), p.162

⁹² ANTUNES VARELA- Das Obrigações em Geral (1997), p. 365

⁹³ MENEZES CORDEIRO - Tratado de Direito Civil, IX, Direito das Obrigações, (2014) p.239 e 240

condicionalismo, juridicamente enquadrado, a isso o induza.” Este interesse pode advir de vários cenários, cenários esses que Luís Alberto de Carvalho Fernandes, Paulo Pitta e Cunha exemplificaram: Interesse na “Contrapartida de outro negócio celebrado entre as partes”⁹⁴ ou interesse do novo devedor em evitar que o devedor principal se furte ao cumprimento da sua obrigação, interesse esse que deriva de relações entre os devedores. Para sustentar esta exemplificação, os autores citaram Vaz Serra⁹⁵, que referiu que, “há, na dúvida, co-assunção quando o novo devedor tiver interesse real na obrigação, e não somente interesse pessoal em ajudar o devedor.”.

Feito este enquadramento, compreende-se a tentação de confundir a fiança com a assunção cumulativa de dívida. Estes institutos jurídicos são, de facto, próximos⁹⁶, o que faz com que, em determinadas situações, se configure tarefa complicada constatar se o novo devedor tencionou constituir uma obrigação de cumprimento da dívida de terceiro (assunção de dívida cumulativa), ou, se pelo contrário, pretendeu apenas garantir, acessoriamente e subsidiariamente, o cumprimento de obrigação de terceiro⁹⁷.

Como explicitámos, a fiança e a assunção de dívida cumulativa são figuras próximas, mas distintas. Atendendo à explicação de ambos os conceitos neste trabalho, são as seguintes as principais diferenças entre estes:

1. Quanto à natureza da obrigação assumida:

- I. Na assunção de dívida cumulativa, o novo devedor assume a obrigação de cumprimento de dívida alheia como sua, colocando-se ao lado do antigo devedor nesse cumprimento. Por força deste facto, o novo devedor surge perante o credor, não como um garante, mas sim como um devedor solidário, facto que confere a possibilidade ao credor de exigir deste o cumprimento da obrigação;

⁹⁴ LUÍS ALBERTO DE CARVALHO FERNANDES, PAULO PITTA E CUNHA- Assunção de dívida alheia. Capacidade de gozo das sociedades anónimas. Qualificação de negócio jurídico, (1997), p.704.

⁹⁵ LUÍS ALBERTO DE CARVALHO FERNANDES, PAULO PITTA E CUNHA - Assunção de dívida alheia. Capacidade de gozo das sociedades anónimas. Qualificação de negócio jurídico, (1997), p.705. A citação provem da obra de VAZ SERRA- Assunção de dívida (Cessão de dívida – sucessão singular na dívida), in BMJ, (1958), n.º 52, p.192, nota 1.

⁹⁶ PIRES DE LIMA E ANTUNES VARELA - Código Civil Anotado (1987), p. 645.

⁹⁷ ANTUNES VARELA- Das Obrigações em Geral (1997), p. 364

DECLARAÇÕES DE RECOMENDAÇÃO DE INVESTIMENTO

- II. Na fiança, o fiador garante, pessoalmente o cumprimento da obrigação principal, caso o devedor principal não o faça. Mediante esta garantia, o fiador assume uma obrigação acessória e acoplada à existência da obrigação principal (a obrigação acessória só será exigível perante o vencimento da obrigação principal). A obrigação afiançada é, regra geral, subsidiária, o que permite ao novo devedor escusar-se a cumprir a sua obrigação, enquanto todo o património do devedor principal não estiver executido. A subsidiariedade da fiança não é característica essencial desta⁹⁸ quando, em determinados casos, como na fiança bancária, se afasta o benefício da excussão prévia (concretização normativa da natureza subsidiária da fiança), e se consagra a regra da solidariedade supletiva entre o fiador e o antigo devedor.

2. Quanto à forma, validade e eficácia:

- I. A assunção cumulativa de dívida não carece de forma escrita e, como tal, não necessita de assumir a mesma forma que a da obrigação principal. A sua validade não depende da validade da obrigação assumida. A sua exigibilidade pode ser acionada pelo credor, independentemente da obrigação primeira. Como a obrigação assumida é solidária, o credor tem a faculdade de exigir de qualquer devedor o cumprimento da obrigação. Conforme explicado, o novo devedor, cumprindo a obrigação assumida, não pode exigir do devedor originário, direito de regresso;
- II. A fiança tem necessariamente de assumir a mesma forma que a obrigação principal. A sua validade depende da validade da obrigação principal. O credor só poderá exigir o cumprimento da obrigação pelo fiador quando se vencer a obrigação principal, nomeadamente, por incumprimento do

⁹⁸ PIRES DE LIMA E ANTUNES VARELA - Código Civil Anotado (1987), p.644 e 645

devedor principal. O fiador poderá, após dar cumprimento à sua obrigação, acionar direito de regresso sobre o devedor principal. Se não tiver ocorrido renúncia ao benefício da excussão prévia, o fiador só responderá pela obrigação assumida se o património do devedor principal não for suficiente para o efeito. Destaca-se, assim, uma dependência funcional da fiança com a obrigação principal.

Dada a sua proximidade, o critério geral para se distinguir a fiança da assunção cumulativa reside em averiguar a intenção do novo devedor no âmbito da celebração do contrato⁹⁹. Se do contrato que consagra a convenção do novo devedor com o credor não resultar expressamente que se celebra entre as partes uma fiança ou uma assunção de dívida, ter-se-á, então, que interpretar que sentido jurídico pretenderam as partes conferir a essa convenção, mormente, da parte que se prontifica a assumir uma nova obrigação referente a uma outra¹⁰⁰.

Para efeitos de interpretação, servimo-nos dos critérios gerais da hermenêutica negocial, consagrados no artigo 236º do CC: se um declaratório normal¹⁰¹, quando colocado na posição real do declaratório, entender que o novo devedor pretende constituir um reforço ao cumprimento da obrigação do devedor principal, garantindo-o com o seu património caso este não a cumpra, dever-se-á entender que se está perante uma fiança. Pelo contrário, se um declaratório normal, aferir que a obrigação é assumida como própria, com prontificação expressa de cumprimento da dívida independentemente do cumprimento do antigo devedor, nomeadamente, por existir interesse real nesse cumprimento, a situação configura uma assunção cumulativa.

Feito este enquadramento, consideramos que as declarações mediante as quais os Bancos Réus mencionaram que o produto financeiro era garantido e que estes garantiam o reembolso do capital investido, que estiveram na base das respetivas condenações, não são constitutivas de uma fiança, mas sim de uma assunção cumulativa de dívida.

⁹⁹ ANTUNES VARELA- Das Obrigações em Geral (1997), p. 366

¹⁰⁰ ANTUNES VARELA, obra e página supra citada.

¹⁰¹ MARIANA FONTE COSTA - A Assunção Cumulativa de Dívida como meio de (garantia do) cumprimento (2007), p.384.

DECLARAÇÕES DE RECOMENDAÇÃO DE INVESTIMENTO

Pela análise dos Acórdãos apresentados neste trabalho, constatamos que, em primeiro lugar, a obrigação de reembolso do capital investido foi assumida pelo Banco Réu, a título principal, e não acessório. Prova disso é o facto dessa obrigação ter sido assumida no âmbito da formação e execução do contrato de subscrição do produto financeiro, sem qualquer tipo de alusão a qualquer outra obrigação que lhe estivesse associada. Pretende-se com isto dizer que a obrigação de reembolso foi assumida perante o investidor como uma obrigação própria do Banco, já que nem sequer houvera sido elucidado ao investidor que o reembolso do capital estava dependente da solvabilidade do emitente.

Atendendo aos critérios interpretativos das declarações negociais regulados no artigo 236º do CC, constata-se que o investidor só poderia ter interpretado a declaração de garantia do reembolso como um retorno do capital inteiramente dependente do Banco Réu, independentemente de qualquer circunstância. Nem seria legítimo penalizar o investidor, enquanto credor, pelos efeitos de qualquer vicissitude na relação entre o Banco Réu (novo devedor) e o Emitente (antigo devedor). Alias, na perceção do investidor, havia apenas um devedor, o Banco Réu, já que não lhe houvera sido clarificado devidamente que havia um devedor principal (o emitente). Desta forma, estamos em posição de afirmar que a obrigação de reembolso foi assumida, de forma independente, sem acoplamento ou dependência de uma obrigação anterior ou principal.

Não nos oferece dúvidas que a obrigação de retorno do capital investido foi assumida pelo Banco como uma obrigação própria logo, principal. Há, de facto, evidências empíricas fortes que fundamentam este entendimento. Em primeiro lugar, no âmbito da recomendação de investimento, fora referido aos investidores que “o Banco se responsabilizava pelo retorno do capital investido”. Fora-o de forma expressa, sem aforamentos ou meias palavras, sem menção a que esta responsabilidade só ocorreria se uma outra entidade não cumprisse essa obrigação. Daqui decorre a legítima convicção do investidor de que o retorno do capital dependia exclusivamente do Banco Réu.

Esta assunção de responsabilidade pelo retorno do capital investido ficou devidamente comprovada nas instruções de serviço emitidas pelo Banco aos seus

funcionários, que visavam instruí-los quanto à conduta a adotar no âmbito da recomendação e comercialização de produtos financeiros. Destas instruções de serviço resultava claramente que o Banco pretendia que os funcionários, no âmbito da recomendação de investimento, dessem a entender aos potenciais investidores que ao investimento não estavam associados riscos, e que o próprio Banco se responsabilizava pelo reembolso do capital e juros.

Estamos então em condições de afirmar que, em nosso entender, estas instruções que pretendiam orientar as recomendações de investimento são a concretização direta e expressa da assunção da obrigação de retorno do capital investido, não como obrigação acessória ou subsidiária, mas sim como principal.

Prova também da assunção de responsabilidade pelo retorno do capital investido foi a creditação dos juros pelo Banco, durante determinado período contratual, formulação que realizamos pela análise do artigo 102º do Código Comercial, segundo o qual o pagamento de juros é uma das obrigações assumidas pela obrigação principal (reembolso do capital investido). Vejamos: os juros são calculados em função do capital investido. É a concretização do investimento que determina a obrigatoriedade do pagamento dos juros¹⁰². Significa, então, que face à subscrição do produto financeiro, investidor adquiriu dois créditos: o de reembolso do capital investido, e o de auferir juros por esse investimento.

Se assim é, perguntamos: se a obrigação do reembolso do capital investido não era assumida como própria do Banco, porque é que o Banco creditava juros? Se a obrigação do retorno do capital era acessória e subsidiária, porque é que o Banco creditou os juros associados à obrigação principal de retorno do capital? Concluimos, então, que o pagamento dos juros é um cumprimento da obrigação assumida pelo Banco, que se enquadra inteiramente na figura da assunção cumulativa de dívida. Consideramos, em suma, que o pagamento dos juros comprova que o Banco se colocava ao lado da entidade emitente no cumprimento da obrigação principal de reembolso do capital investido. Se os juros são um efeito da obrigação principal, então o investidor poderia exigir o reembolso do capital investido quer ao Banco, quer à entidade emitente. Trata-se assim, de uma concretização de uma obrigação solidária, e não acessória ou subsidiária, do Banco, pelo retorno do capital.

Para conferir mais robustez a este nosso entendimento, referimos que, de facto, o Banco tinha um real interesse em cumprir a obrigação de reembolso do capital investido.

¹⁰² JOSÉ SIMÕES PATRÍCIO - Direito de Crédito. Introdução (1994), p. 63

DECLARAÇÕES DE RECOMENDAÇÃO DE INVESTIMENTO

Primeiro, porque, é de bom senso e facilmente compreensível que, o Banco só se compromete, sob a forma de assunção cumulativa de dívida, ao reembolso do capital investido, porque tem um interesse nessa assunção. Este facto torna-se ainda mais evidente no contexto de crise económica, que determina necessidades de contenção financeira em todos os setores do mercado. Segundo, porque esse interesse está compaginado nas ordens de serviço referidas. Se não houvesse o interesse em garantir o reembolso do capital, esta obrigação não viria expressa nessas instruções. Terceiro, porque, a subscrição do produto financeiro permitia, em todos os casos vistos, a injeção de capital numa sociedade pertencente ao grupo empresarial do Banco. Precisamente pela relação de grupo estabelecida entre o Banco e o emitente se poderá presumir que os seus interesses são coincidentes (para não dizer iguais, sob pena de radicalizarmos o nosso discurso), logo, só se poderá concluir que, não havendo prova bastante em contrário, havia, pelo Banco, um interesse real na assunção cumulativa de dívida. Acreditamos, como veremos adiante, que este (conflito de) interesse está intimamente ligado com a necessidade de captação de capital, de injeção de capital em empresas do grupo empresarial que tem a virtualidade de beneficiar todas as entidades dele pertencentes, e como tal, gerar rendimento.

Mas voltemos ao entendimento dos advogados de defesa, quanto à declaração de responsabilidade pelo capital investido consubstanciar uma fiança, e não uma assunção cumulativa de dívida. Mesmo que até se tratasse de uma fiança, o que se admite sem conceder, estaria sempre salvaguardada a regra da solidariedade (supletiva) entre o Banco e o emitente, porque estaríamos perante uma fiança bancária. Como fiança bancária, esta rege-se pelas regras do Código Comercial, que afastam a subsidiariedade da obrigação afiançada pelo Banco. Ora, se pela fiança bancária se constitui uma obrigação solidária supletiva, estaria sempre consagrada a faculdade do investidor, enquanto credor, de exigir o reembolso do capital investido ao Banco, já que podê-lo-ia fazer quanto a este ou quanto à entidade emitente.

Face ao exposto no parágrafo anterior, quer se entenda que a declaração de responsabilidade de reembolso do capital investido é constitutiva de uma fiança, quer se

entenda que o é de uma assunção cumulativa de dívida, o resultado prático é o mesmo: o Banco, enquanto intermediário financeiro seria sempre um devedor solidário nessa obrigação, facto que permite ao investidor exigir-lhe o reembolso do capital investido. Resulta, então, quer se entenda uma coisa ou outra, a responsabilidade do banco pela obrigação de reembolso do capital investido. A única diferença essencial da qualificação, ainda que entendamos que não é uma fiança, é a seguinte: se qualificada como fiança bancária, o Banco poderia acionar o direito de regresso sobre o emitente, pelo cumprimento da obrigação; se qualificada como assunção cumulativa de dívida, o Banco já não o poderia fazer. Em qualquer dos casos, os efeitos para o investidor são, nestes cenários, irrelevantes.

O nosso entendimento

Ao longo da fundamentação do nosso desacordo quanto à posição crítica das decisões jurisprudenciais analisadas, fomos construindo o nosso entendimento quanto à responsabilidade e obrigação assumida pelo banco pelo retorno do capital investido.

Começamos por afirmar que, em primeiro lugar, quer se considere que as declarações prestadas pelo Banco na recomendação de investimento são constitutivas de uma assunção cumulativa de dívida, quer se entenda que são constitutivas de fiança, a responsabilidade do Banco pelo retorno do capital investido estará sempre assegurada. Como, na circunstância de se tratar de uma obrigação pessoal assumida pelo Banco, esta seria enquadrada numa fiança bancária, que consagra regra da solidariedade supletiva entre o Banco e o emitente, já que, por ser dessa natureza, se afasta a regra da subsidiariedade associada à fiança civil. Se se ressalva esta solidariedade, está sempre consagrada a faculdade do investidor, enquanto credor, de exigir o reembolso do capital investido ao Banco, já que podê-lo-ia fazer quanto a este ou quanto à entidade emitente.

Conforme explicámos, e agora sumariamos, consideramos que, face a determinadas declarações proferidas pelo Banco, no exercício da sua atividade de intermediação financeira, estamos perante uma assunção cumulativa de dívida. Para o efeito, consideramos as seguintes declarações idóneas constitutivas de uma assunção cumulativa de dívida:

1. Declaração de responsabilização do Banco no cumprimento da obrigação de reembolso do capital investido (“o Banco responsabiliza-se pelo retorno do capital financeiro”; “o Banco garante o retorno do capital investido”);

DECLARAÇÕES DE RECOMENDAÇÃO DE INVESTIMENTO

2. Declaração conducente com a garantia de ausência de risco do investimento financeiro (“o produto pode ser subscrito com toda a segurança”, “produto tem rentabilidade garantida”; e/ou declaração de equiparação do risco da operação de subscrição de produto financeiro à de um depósito a prazo (“é igual a um depósito a prazo” ou “o produto apresenta rentabilidade ligeiramente superior à de um depósito a prazo”).

É para nós muito claro a recondução destas declarações à figura da assunção de dívida. Primeiro, porque mediante estas declarações, o Banco declara expressa e objetivamente, que se responsabiliza pelo (cumprimento da obrigação) de reembolso do capital investido, aspeto reforçado de forma expressa nas ordens de instrução que referimos. Segundo, porque são proferidas no âmbito de um contrato autónomo, mediante o qual se subscreve o produto financeiro. É no âmbito da formação e execução deste contrato que se assume a obrigação, não por referência a qualquer contrato celebrado entre o emitente e o investidor. Desta forma, o Banco traz para a sua esfera jurídica uma obrigação que competia ao emitente, colocando-se ao lado deste quanto à responsabilidade pelo cumprimento da obrigação. Constitui-se, assim, conforme explicado, uma obrigação solidária, e não acessória ou subsidiária, do Banco, pelo retorno do capital.

Para além destas declarações, o nosso entendimento quanto à assunção cumulativa de dívida ganha mais força quando se constata que o Banco procedeu ao cumprimento da obrigação de pagamento de juros. Essa obrigação referente aos juros deriva diretamente da obrigação de reembolso do capital investido. Desta forma, se o Banco credita os juros é porque, de facto, assumiu perante o investidor a obrigação de retorno do capital investido, pois, caso contrário, não teria a obrigatoriedade de os creditar.

O interesse subjacente do Banco na concretização da operação de investimento, (uma das características essenciais da natureza da assunção cumulativa de dívida) encontra-se, como vimos, patente em todo o seu comportamento durante a formação e execução do contrato.

Consideramos que o Banco, enquanto intermediário financeiro, atuou em conflito de interesses no que respeita às condutas contratuais aqui explicitadas. Conforme assinalámos no Capítulo I, constituem algumas das situações potencialmente geradoras de conflito de interesses aquelas em que o Banco recomenda ou vende produtos financeiros emitidos por si ou por entidades consigo relacionadas (entidades pertencentes ao mesmo grupo empresarial), ou quando o Banco é titular de avultados instrumentos financeiros que, por força de qualquer circunstância, sofreram uma elevada desvalorização financeira.

O motivo pelo qual consideramos que a atuação do Banco se fundamentou num conflito de interesses centra-se no seguinte: no contexto da crise económica, as contingências de rendibilidade reduzida e de carência de oportunidades para gerar rendimento. Por força destas circunstâncias, fomentaram-se incentivos para que a venda de produtos financeiros não observasse propriamente as regras pelas quais se regem. Este aspeto concretizou-se na recomendação de investimento infundada e agressiva a investidores não qualificados, ou seja pela escusa e incumprimento dos deveres de informação, que redundaram numa total desadequação dos produtos ao perfil de risco do cliente.

Desta forma, e ainda neste contexto, estes Bancos caíram na tentação de tomar decisões difundidas internamente e excessivamente arriscadas, materializadas nas notas de instrução de serviço que ordenavam a venda de produtos financeiros com notório incumprimento dos deveres de informação. Mediante estas ordens, os colaboradores do Banco eram instruídos a, mediante a prestação de informações falsas, descurar o perfil de risco e a contornar a aversão ao risco dos investidores como forma de os persuadir a concretizar as operações de aquisição.

O Banco bem sabia que só conseguiria obter a anuência à concretização do investimento, se refutasse, minorasse ou desconsiderasse o risco associado à operação, com a agravante de fazer uso da confiança em si depositada pelo investidor, que bem conhecia. Uma das formas adotadas pelo Banco foi a equiparação do risco associado à subscrição do produto financeiro ao de um depósito a prazo. O Banco não podia ignorar que os depósitos a prazo são encarados pela generalidade das pessoas como formas seguras de aplicação do capital (tal como se demonstrou pelo nível de literacia financeira da população portuguesa). Daí que, se o produto fosse caracterizado como igual ou semelhante a um depósito a prazo, o investidor, confiando nessa informação, ficaria com a errada convicção de que estava a investir num produto com risco reduzido.

DECLARAÇÕES DE RECOMENDAÇÃO DE INVESTIMENTO

Caracterizando os interesses associados à subscrição do produto financeiro, consideramos que, em todos os casos por nós analisados, o interesse do investidor era, essencialmente, o de concretizar uma operação de investimento com alguma rentabilidade, mas com risco de perder o capital investido, de moderado a baixo. Muitas vezes essa intenção era expressamente declarada ao colaborador do Banco que proferia, posteriormente, a recomendação de investimento. Quanto Banco, por força da fracos índices de liquidez e rendimento justificados pelos efeitos sistémicos da crise financeira à escala global, o seu interesse maior era o de obter rentabilidade, por via da comercialização massiva dos seus produtos financeiros.

A par deste interesse, não se descarta a possibilidade, entre nós, evidente, do Banco como intermediário financeiro, pretender igualmente garantir a solvabilidade das entidades emitentes com quem tinha uma relação de domínio ou grupo, já que, na maioria dos casos, tratava-se da emissão de papel comercial¹⁰³ ou seja valores mobiliários representativos de dívida dessas entidades. Por via da sua emissão, concretizava-se uma injeção de capital nessas entidades sendo insofismável que uma injeção de capital tem a virtualidade de beneficiar todo o grupo financeiro.

A conduta contratual assumida pelo Banco preenche os pressupostos de um conflito de interesses juridicamente relevante: existência de um prejuízo para uma das partes com benefício para outra e existência de deveres jurídicos que impendem sobre os intervenientes.

Assim, na prossecução do interesse do Banco este gerou dano ao investidor, materializado na perda do capital investido. Como já referimos, comprovou-se no âmbito das decisões jurisprudenciais analisadas que o comportamento contratual e pré-contratual do Banco determinou a perda do capital investido, já que, sem a declaração pela qual se assegurou que o produto financeiro não tinha risco e que o retorno do capital estava

¹⁰³ Redação do Artigo 1º, número 2, do Decreto Lei 69/2004, de 25 de março, que regula o regime jurídico do papel comercial.

garantido, o Banco não teria obtido consentimento por parte do investidor de subscrição do produto.

Foi por via da violação dos deveres de informação a que o Banco estava expressamente obrigado por lei que conseguiu a concretização dos seus interesses. A acrescer a este ponto, o Banco é onerado por um dever de pautar a sua atuação no sentido de proteger os interesses legítimos do investidor, nos termos do artigo 304º do CVM. Entendemos que este artigo pretende salvaguardar a confiança que os clientes possuem nos Bancos, por lhes reconhecerem competência técnica e profissionalização. Como vimos, foi através da usurpação desta confiança que o Banco prosseguiu os seus interesses, o que esteve diretamente relacionado com os danos causados aos investidores.

Este enquadramento da conduta contratual do Banco à luz dos conflitos de interesses permite-nos reforçar a nossa posição assumida de enquadramento das declarações de investimento proferidas como constitutivas de uma assunção cumulativa de dívida. O conflito de interesses perpetuado no comportamento do Banco pressupõe a existência de um interesse. Interesse esse que só poderia ser conseguido se o Banco se alinhasse na posição contratual própria do emitente dos produtos financeiros. A assunção de responsabilidade pelo retorno do capital investido é, em si mesma, a materialização desse conflito de interesse. Assim como o era a prestações de informações falsas de ausência de riscos associados aos produtos financeiros.

Agora, coloquemos a hipótese (remota) de se considerar que a conduta do Banco não se enquadra nem na assunção cumulativa de dívida nem na fiança. Nesta hipótese, estar-se-ia a admitir que o Banco não assumiu qualquer obrigação perante o investidor de reembolso do capital investido. Já comprovamos que não nos revemos nessa possibilidade. Mas antecipemos esse cenário. Como responderíamos?

Responderíamos de uma forma muito categórica: a responsabilidade civil do Banco estará sempre salvaguardada, quer se entenda que a conduta do banco se insere no âmbito da assunção cumulativa de dívida ou na fiança bancária, quer se fundamente no incumprimento dos deveres de informação a que este estava obrigado.

Como vimos, estes deveres de informação derivam do contrato de intermediação financeira celebrada entre o Banco e o Investidor. Sempre e quando se comprova que, fruto do incumprimento desses deveres, resultou um dano para o investidor, o Banco será obrigado a indemnizar pelos danos causados e decorrentes desse incumprimento. Nos

DECLARAÇÕES DE RECOMENDAÇÃO DE INVESTIMENTO

termos do número 2 do artigo 304º-A, consagra-se uma presunção de culpa¹⁰⁴ do banco quando se verifica o preenchimento do nexo de causalidade entre o facto (violação dos deveres de informação) e o dano (*in casu*, perda patrimonial suportada pelo investidor que confiou nessas declarações), quer o nexo se preencha na fase pré-contratual ou na contratual (execução do contrato).

Esta presunção de culpa determina a inversão do ónus da prova¹⁰⁵, isto é, compete ao banco provar que o incumprimento dos deveres não derivou de culpa sua, ou que tinha fundados motivos para se escusar a esse cumprimento. Como, muitas vezes, é difícil averiguar se a violação dos deveres de informação se verificaram na formação do contrato ou na execução do mesmo, prescinde-se da qualificação da responsabilidade do banco decorrente dessa violação como pré-contratual ou contratual, acionando-se, automaticamente, a presunção de culpa desse incumprimento.

Daqui ressalta a importância do cumprimento dos deveres de informação. Estes emanam da natureza contratual, não sendo, também por isso, deveres meramente acessórios ou de conduta. A estatuição normativa da presunção de culpa acima descrita comprova que este dever não é de mera conduta. Se os deveres de informação fossem deveres acessórios, o seu incumprimento não seria subsumido a uma presunção de culpa, marco da responsabilidade civil contratual.

É nesta matéria que apontamos a única discordância que temos quanto às decisões jurisprudenciais apresentadas, no que concerne ao Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça, de 10.1.2013 proferido no âmbito do processo 89/10.4TVPRT.P1.S1. Este tribunal enquadrou a violação dos deveres de informação na responsabilidade civil extracontratual. Não entendemos que assim seja. Primeiro, como já referimos, os deveres de informação são o núcleo essencial do objeto contratual de intermediação financeira. Sem estes, não há lugar

¹⁰⁴ GONÇALO CASTILHO DOS SANTOS– Recomendações de investimento em valores mobiliários e conflito de interesses (2008), p. 355

¹⁰⁵ LUÍS MANUEL TELES DE MENEZES LEITÃO- Atividades de intermediação e responsabilidade dos Intermediários Financeiros (2000) p.147 e 148

à celebração deste tipo de contrato, já que, não só nenhum investidor contrataria com o banco a subscrição de um produto financeiro sem essa informação (fruto das potenciais consequências negativas que a decisão de contratar pouco informada surtiria), como estes deveres estão expressamente regulados no CVM (cuja normatividade determina que estes não são meramente acessórios).

Segundo, porque não seria legítimo onerar o investidor com o peso de ter de provar a culpa do banco no incumprimento desses deveres. Pela assimetria de informação existente entre o Banco e o investidor, pela falta de conhecimentos técnicos em matérias tão complexas como as da intermediação financeira, pela impossibilidade, atrevemo-nos, quase sobre humana do investidor conhecer o motivo pelo qual o banco não cumpriu os deveres ou tinha motivos para se recusar a fazê-lo (o interesse desse incumprimento, que, como falámos, está, nestes casos, inserido no âmbito de um incumprimento dos deveres de informação em conflito de interesses), configurar-se-ia tarefa sobremaneira complicada para o investidor provar a culpa do banco.

Pelos padrões de diligência especialmente exigentes que pautam a atividade financeira, faz, em nosso entender, todo o sentido consagrar-se a presunção de culpa pelos danos causados pelo incumprimento dos deveres de informação. Será o banco a entidade por excelência para ilidir essa presunção, por reconhecer as reais condições pelas quais operou o incumprimento dos deveres de informação, o interesse subjacente ao referido, e terá os conhecimentos técnicos para, competentemente, o justificar.

Perspetivas futuras

O imperativo de salvaguarda dos interesses legítimos dos investidores, que assumimos como vetor essencial do nosso entendimento, está a ser concretizado pelo Estado em iniciativas de sensibilização para a importância da tomada de decisões de investimento informadas e perfilhadas com a propensão de risco que estes admitem. Mercê desta salvaguarda, o XXI Governo Constitucional deu prosseguimento a uma iniciativa legislativa, a Proposta de Lei n.º 53/XIII, de 12.01.2017.

A motivação inerente a esta iniciativa legislativa fundamenta-se nos casos recentemente ocorridos no sistema financeiro português, especialmente, as insolvências decretadas em determinados Bancos, relacionados com a prática de ilícitos. Estes ilícitos, não

DECLARAÇÕES DE RECOMENDAÇÃO DE INVESTIMENTO

só demonstraram falhas na supervisão financeira, como redundaram em prejuízos diretos para a economia nacional e para os portugueses em geral.

É a responsabilidade pelos danos causados pela comercialização de produtos financeiros desajustada ao perfil de risco dos investidores que de forma mais proeminente, se procura regular nesta Proposta de Lei, já que se pretende a regulação de um setor financeiro mais eficaz e que atue de forma mais imediata. Esta regulação será possível pelo reforço dos poderes de supervisão e da sanção dos ilícitos, com vista à proteção dos direitos dos investidores.

Refere a Proposta de Lei que, a “ausência ou demora na obtenção de uma sanção efetiva dos responsáveis afetou a credibilidade e reputação das entidades encarregues da regulação e supervisão do setor financeiro, assim como a confiança no sistema judicial e na realização da justiça.”¹⁰⁶. Daí que, por força desta Proposta, se procure estipular “um regime sancionatório substantivamente mais robusto e proporcional às consequências das infrações cometidas e processualmente mais ágil e eficaz na obtenção de uma decisão”.

Esta Proposta de Lei visa rever o regime sancionatório dos ilícitos ocorridos por força da comercialização de produtos financeiros por intermédio de prestação de informações falsas ou enganosas. O regime sancionatório assume assim, duas vertentes: Um regime sancionatório contraordenacional, consagrado no CVM, e um regime sancionatório de natureza penal, pelo qual se destaca a introdução de um novo tipo de crime, o de “Uso de informação falsa ou enganosa na captação de investimento”. Com isto pretende-se sancionar os “agentes do facto” e os titulares de cargos de administração de entidades intermediárias financeiras, que tomem a decisão ou deliberação de captação de investimento por via do recurso a informação falsa ou enganosa.

¹⁰⁶ Proposta de Lei n.º 53/XIII, de 12.01.2017, p.1

Quanto à responsabilidade penal que se visa consagrar, consubstancia-se na proposta de alteração da redação do artigo 379º do CVM. Desta forma, a Proposta de Lei propõe a seguinte redação do artigo¹⁰⁷:

“Artigo 379.º

1. Quem divulgar informações falsas, incompletas, exageradas, tendenciosas ou enganosas, realize operações de natureza fictícia ou execute outras práticas fraudulentas que sejam idóneas para alterar artificialmente o regular funcionamento do mercado de valores mobiliários ou de outros instrumentos financeiros, é punido com pena de prisão até 5 anos ou com pena de multa;
2. Se a conduta descrita no número anterior provocar ou contribuir para uma alteração artificial do regular funcionamento do mercado, o agente é punido com pena de prisão até 8 anos ou pena de multa até 600 dias.”

Pela análise da redação sugerida pela Proposta de Lei, constata-se que este novo tipo incriminador exprime uma proibição penal, que consideramos, apropriada a ressaltar a importância da qualidade da informação prestada na recomendação e comercialização de produtos financeiros, que tutela o bem jurídico correspondente ao património dos investidores, conferindo uma responsabilidade penal que acompanha a existente responsabilidade civil associada a estes ilícitos.

Quanto à revisão do regime sancionatório contraordenacional proposto, damos destaque, de forma sumária, à regulação de um aumento dos valores referentes às coimas a aplicar nestes casos, ao aumento da tipificação de sanções acessórias, ao aumento do prazo de prescrição do procedimento contraordenacional e à tipificação normativa de uma nova causa de suspensão do prazo de prescrição. Damos nota da importância da revisão do regime da prescrição do ilícito, pois que, com essa, será possível garantir, de facto, uma punição efetiva do agente, que não se prenderá certamente pela tramitação processual excessiva e morosa.

¹⁰⁷ Proposta de Lei n.º 53/XIII, de 12.01.2017, p.31 e 32

IV. CONCLUSÃO

“Age como se a máxima de tua ação devesse tornar-se, através da tua vontade, uma lei universal”. “Age de tal forma que uses a humanidade, tanto na tua pessoa, como na pessoa de qualquer outro, sempre e ao mesmo tempo como fim e nunca simplesmente como meio”. “Age de tal maneira que tua vontade possa encarar a si mesma, ao mesmo tempo, como um legislador universal através de suas máximas.” Em nome da ética e da moral, ninguém deveria estar isento de dar cumprimento a este imperativo categórico concretizado por *Emmanuel Kant*¹⁰⁸.

As especificações deste imperativo categórico não se verificam numa situação de conflito de interesses, já que esta se pode consubstanciar em danos para um terceiro. O conflito de interesse tem a potencialidade de instrumentalizar os interesses de outrem para efeitos da busca do interesse próprio. Esta situação é, de todo, mais evidente, quando alguém, sabendo que está especialmente onerado com o dever de prossecução de interesse de terceiro, pretere esse cumprimento para obtenção de uma vantagem pessoal ou organizacional.

Com o presente trabalho, procurámos trazer à luz a importância da recomendação de investimento, prestada pelo Banco, enquanto intermediário financeiro, a potenciais investidores. Fruto desta importância, verifica-se a necessidade de procurar minorar as situações potencialmente geradoras de conflitos de interesses. Ainda, comprovámos a importância do cumprimento dos deveres de informação, precisamente para permitir que o investidor, formule a sua decisão de investimento de forma fundamentada e esclarecida, mas também concretize reais expectativas de investimento.

Os níveis de literacia financeira registados pelos relatórios elaborados pelas entidades supervisoras do mercado comprovam o nível de confiança que as pessoas no geral depositam nas instituições bancárias e a sua importância para a tomada de decisão. Mercê dessa confiança, o ordenamento jurídico deverá ser competente a tutelá-la.

Para efeitos dessa tutela da confiança e proteção do investidor, assumimos como importante uma coordenação entre todas as entidades, como sejam as entidades supervisoras,

¹⁰⁶ EMMANUEL KANT (1785) – Crítica da metafísica dos costumes

os órgãos legislativos e os judiciais. Cada um destes, no âmbito das suas atribuições funcionais, deve procurar adotar meios próprios para procurar evitar a formulação de recomendações de investimento esvaziadas do cumprimento dos deveres pelos quais se pautam. Devem, também, procurar garantir uma responsabilização rápida e efetiva dos intermediários financeiros que as formulam, com vista a dissuadir a sua prática. Uma estatuição efetiva, por parte destas entidades, por meios próprios para as combater, terá certamente a virtualidade de incentivar o cumprimento efetivo dos deveres que caracterizam a atividade de intermediação financeira. No desenvolvimento deste trabalho, procurámos dar o nosso contributo para esta temática.

Do ponto de vista da supervisão, procurámos deixar clara a importância de uma regulação efetiva da atividade de intermediação financeira. As entidades supervisoras deverão adotar medidas preventivas que impeçam o incumprimento dos deveres consagrados para efeitos de proteção dos investidores.

Ainda que as entidades citadas cumpram as suas atribuições, os agentes económicos (nomeadamente as instituições bancárias e os intermediários financeiros) possuem regulamentos próprios e códigos de conduta que são amplamente divulgados nos seus *sites*, que visam a independência e assegurar uma atuação adequada face aos investidores. Só esta efetiva regulação permitirá a não ocorrência do incumprimento dos deveres que explanámos ao longo deste trabalho. Neste sentido aconselhamos vivamente a que as entidades bancárias zelem efetivamente pelo cumprimento desses regulamentos internos e supervisionem os aspetos comportamentais da atuação bancária, com a mesma regularidade e empenho com que realizam auditorias aos seus processos. Para esse efeito, os órgãos de administração e de fiscalização dessas entidades devem procurar garantir o cumprimento dos exigentes padrões de profissionalismo, fiscalizando o efetivo cumprimento de todos os deveres a que o exercício da atividade obriga. Esta supervisão interna terá certamente repercussões a nível interno, mas também a nível macroeconómico, dada a atual dependência da economia da atividade bancária.

Quanto ao poder legislativo, registámos, com agrado, as iniciativas legislativas que têm sido adotadas para responsabilizar os intermediários financeiros. A Proposta de Lei que analisamos neste trabalho representa um esforço dos órgãos legislativos e executivos em garantir essa responsabilização, consagrando uma responsabilidade penal a imputar quando o intermediário financeiro divulgue informações falsas ou enganosas. Saudamos esta

IV. CONCLUSÃO

iniciativa, e esperamos que a mesma seja efetivamente consagrada no nosso ordenamento jurídico.

Quanto ao poder jurisdicional, salientamos a necessidade de os Tribunais estarem devidamente preparados para tomar decisões neste âmbito. A tramitação processual, associada a ações baseadas em recomendações de investimento falsas e enganosas, deve ser célere em termos dececionais.

Neste caso em particular, formulámos o nosso entendimento para colaborar com os tribunais nessa matéria: clarificámos os pressupostos da responsabilidade civil associada ao incumprimento dos deveres de informação na recomendação de investimento. Enquadrámos essa recomendação num instituto jurídico regulado (a assunção de dívida cumulativa), o que confere uma maior segurança na tomada de decisões nesta matéria. Refutámos fundamentadamente a posição de crítica de quem discorda da responsabilidade civil do intermediário financeiro por incumprimento dos citados deveres. E, por fim, alcançámos uma solução jurídica que, em qualquer circunstância, garante a responsabilidade civil do intermediário financeiro e, como tal, o ressarcimento dos danos causados e a efetiva salvaguarda dos legítimos interesses do investidor. E fizemo-lo de uma forma muito categórica: A responsabilidade civil do intermediário, verificadas determinadas situações a que demos alusão, estará sempre salvaguardada, quer se entenda que a conduta deste se insere no âmbito da assunção cumulativa de dívida ou na fiança bancária, quer se fundamente no incumprimento dos deveres de informação.

Só um esforço conjunto e harmónico entre todos os intervenientes do mercado permitirá evitar a ocorrência de determinadas situações que não favorecem a estabilidade do sistema financeiro nacional. É deveras crucial a verificação de uma mudança. Uma mudança de espírito, da cultura e comportamental de todos os intervenientes das entidades que operam no mercado. Essa mudança deve primar pela garantia do reforço da integridade, fiabilidade e transparência, que se reflita numa clara proteção dos legítimos interesses daquelas que nestas entidades confiam.

V. BIBLIOGRAFIA

ALEXANDRE, Isabel - Investidor institucional, não institucional equiparado e investidor comum, em Direito dos Valores Mobiliários, Volume V, Instituto de Valores Mobiliários 2004

ALMEIDA, Carlos Ferreira de - Texto e Articulado na Teoria do Negócio Jurídico, Volume I, Livraria Almedina Coimbra 1992

BORGES, Sofia Leite - A Regulação Geral do Conflito de Interesses na DMIF, em Caderno dos Valores Mobiliários, número 27, 2007, disponível em www.cmvm.pt

BORGES, Sofia Leite - O Conflito de Interesses na Intermediação Financeira, em Conflitos de Interesses no Direito Societário e Financeiro. Um Balanço a partir da crise financeira, Almedina 2010

CÂMARA, Paulo, – Conflito de interesses no Direito Financeiro e Societário: Um Retrato Anatómico, em Conflitos de Interesses no Direito Societário e Financeiro. Um Balanço a partir da crise financeira” Almedina 2010

CÂMARA, Paulo - Manual de Direito dos Valores Mobiliários, 3ª Edição, Almedina 2016

COSTA, Mariana Fonte - A Assunção Cumulativa de Dívida como meio de (garantia do) cumprimento, em Garantia das Obrigações. Publicações de trabalhos de Mestrado, Coordenação Jorge Ferreira Sinde Monteiro, Almedina 2007

COSTA, Mário Júlio Almeida - Direito das Obrigações, 12ª Edição Revista e Atualizada, Almedina 2009

CORDEIRO, António Menezes - Tratado de Direito Civil, IX, Direito das Obrigações, Reimpressão da 1ª Edição do tomo IV da parte II de 2010, Almedina 2014

CORDEIRO, António Menezes - Manual de Direito Bancário, 6.ª Edição, Almedina 2016

FERNANDES, Luís Alberto de Carvalho e **CUNHA**, Paulo Pitta - Assunção de dívida alheia. Capacidade de gozo das sociedades anónimas. Qualificação de negócio jurídico”, 1997, disponível em www.vda.pt

FIGUEIREDO, André - O negócio fiduciário perante terceiros com aplicação especial na gestão de valores mobiliários, Almedina 2012

LIMA, Pires de, e **VARELA**, Antunes - Código Civil Anotado, Volume I, 4ª Edição Revista e atualizada, Coimbra Editora Limitada 1987

LEITÃO, Luís Manuel Teles de Menezes - Garantia das Obrigações, 3ª Edição, Almedina 2008

MONTEIRO, Jorge Ferreira Sinde - Responsabilidade por Conselhos e Recomendações ou Informações, Almedina 1989

PATRÍCIO, José Simões - Direito de Crédito. Introdução” *Lex* Edições Jurídicas 1994

PINTO, Carlos Alberto da Mota - Teoria Geral do Direito Civil, 4ª Edição, Coimbra Editora 2005

REGO, Margarida Lima- Garantias Bancárias e Seguros de Crédito e Caução, em e-*book* Direito Bancário do Centro de Estudos Judiciários, 2015, disponível em www.cej.pt

SANTOS, Gonçalo Castilho dos - Recomendações de investimento em valores mobiliários e conflito de interesses, em Conflitos de Interesses no Direito Societário e Financeiro. Um Balanço a partir da crise financeira, Almedina 2010

TEIXEIRA, Felipe Canabarro- Os deveres de informação dos intermediários em relação aos seus clientes e a sua responsabilidade civil, em Caderno de Valores Mobiliários, n. º31, 2008, disponível em www.cmvm.pt

VARELA, Antunes- Das Obrigações em Geral, Volume II, 7ª Edição Revista e Atualizada, Livraria Almedina 1997.

Jurisprudência

Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça, de 10.1.2013, Processo 89/10.4TVPRT.P1.S1, Relator Tavares de Paiva, disponível em www.dgsi.pt

Acórdão Tribunal da Relação de Lisboa, de 15 de setembro de 2015, Processo n.º 555/12.7TVPRT.L1-7, Relatora Maria Amélia Ribeiro, disponível em www.dgsi.pt

V. BIBLIOGRAFIA

Acórdão do Tribunal da Relação de Lisboa, proferido a 10 de março de 2015, processo n.º 153/13.8TVLSB.L17, Relatora Maria da Conceição Saavedra, disponível em www.dgsi.pt

Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça, de 17.03.2016, Processo n.º 70/13.1TBSEI.C1.S1, Relatora Maria Clara Sottomayor, disponível em www.dgsi.pt

Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça, de 06.06.2013, Processo n.º 364/11.0TVLSB.L1.S1, Relator Abrantes Gerales, disponível em www.dgsi.pt

Relatórios e outros elementos

Relatório do Inquérito à Literacia Financeira da População Portuguesa (2010), Banco de Portugal, disponível em www.bdp.pt

Relatório do Inquérito à Literacia Financeira da População Portuguesa (2012) realizado pelo Conselho Nacional de Supervisores Financeiros, disponível em www.bdp.pt

Proposta de Lei n.º 53/XIII, de 12.01.2017, disponível em www.parlamento.pt.